全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股指期货投资者读本

股指期货投资高手是这样炼成的

解密股指期货投资高手的成长历程

超值 18元

《心动篇》认识股指，从心动开始
《行动篇》走进交易大厅，熟知交易规则
《历练篇》高手历程,大师经验
《风险篇》规避风险，警钟长鸣
《史鉴篇》前车之失，后车之鉴

吴国华◎等著



APG 安徽人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股指期货投资者读本

Guzhiqihuo touzigaoshou shi Zheyang Lianchengde

股指期货投资高手是这样炼成的

吴国华 储进 洪蕾 著

安徽人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责任编辑:王玉法　　装帧设计:钱志刚

图书在版编目(CIP)数据

股指期货投资高手是这样炼成的/吴国华等著.
—合肥:安徽人民出版社,2007

ISBN 978-7-212-03167-1

Ⅰ.从...　Ⅱ.吴...　Ⅲ.股票—指数—期货交易—基本知识　Ⅳ.F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第188182号

股指期货投资高手是这样炼成的

吴国华　等著

出版发行:安徽人民出版社
地　　址:合肥市政务文化新区圣泉路1118号出版传媒广场
邮　　编:230071
发 行 部:0551-3533258　0551-3533292(传真)
经　　销:新华书店
制　　版:合肥市中旭制版有限责任公司
印　　刷:安徽江淮印务有限责任公司
开　　本:880×1230　1/32　印张:6.625　字数:250千
版　　次:2007年12月第1版　2007年12月第1次印刷
标准书号:ISBN 978-7-212-03167-1
定　　价:18.00元
印　　数:00001-03000

本版图书凡印刷、装订错误可及时向承印厂调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

中国已经成为全球商品的生产和加工中心，生产加工中心一定会成为重要的物流和贸易中心，这两个中心决定了中国在世界上重要的市场地位。但与世界发达的国家相比较，中国的市场地位仍不十分巩固，原因是中国的商品生产和贸易缺乏成熟的资本市场的支撑。中国是一个经济大国，但不是一个经济强国，如何把中国建设成一个经济强国，完善中国资本市场、加快金融创新应该是一条出路。

股指期货的推出，注定要成为中国资本市场发展道路上的一个重要里程碑。最近的两年里，股票市场持续上涨，这既是上市公司股权分置时代结束后奏响的华丽乐章，也是股票大盘给中国GDP连续多年快速增长的"亏空的补养"。我们知道，进入2000年，国内经济突飞猛进，而作为"经济晴雨表"的股市却反而连续阴跌，这肯定不符合一般经济学原理和常识，究其原因就是上市公司的股权分置结构成为了压制中国股市成长的一块巨石。而当巨石被挪开，股票市场即迸发猛烈上涨，我们从股市的上涨中看到了资本市场改革的力量。

有市场的地方就有价格波动，有价格波动就会有风险，而且经济越活跃，风险就会越大。随着中国经济的日益增长，企业和个人的金融资产越来越多，如何规避金融资产的价格风险成为每一个企业家和个人不可回避的话题，而股指期货的推出，就给了我们这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



么一个规避风险的工具。

自1972年世界第一张金融期货合约在美国CME诞生以来，金融期货在世界上各个发达金融市场里得到蓬勃发展，金融期货彻底改变了原来基础市场格局和风貌，在规避风险、保持金融市场稳定和经济平稳运行方面发挥了重要作用。然而，这一重要金融工具对于国内的企业家和投资者来说却是崭新和陌生的，有了好的工具，还要看怎么使用，使用不当，就有可能成为既伤人又伤己的一柄双刃剑！所以我们要在涉足之前加强学习。

本书是由我和储进先生、洪蕾女士共同撰写的。我们都有着十年左右的期货从业经历，储进先生至今仍在为跨国公司实战操盘。多年以来，我们像一名高考的学生一样，潜心钻研国际投资专家期货投资成功与失败的经验教训及心得体会，我们每年耳闻目睹大量典型的期货实战案例。在我国股指期货即将推出之际，我们把这些奉献给国内投资者。如果您一点不懂期货的话，你可以从本书开头的农场主汤姆和他的同乡杰克之间的故事开始读起；如果您对股指期货不甚了解，您可以通过本书全面熟悉并掌握股指期货；如果您还没有养成及时止损及资金管理的良好习惯，您可以通过本书更全面更深入地学习风险控制；如果您已经在期货市场或股票市场沉浸多年，可以重点关注“高手是这样炼成的”等有关章节，也可以向巴菲特和索罗斯等这样的世界一流投资大师学习一些投资绝学。总之，我们希望这本书能伴随着您在股指期货投资过程中一步一步走向成功。

吴国华

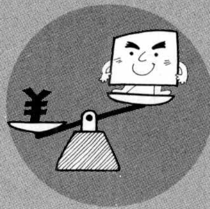
2007年11月19日于合肥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Contents





前　言 /001

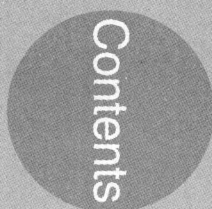
1 心动篇

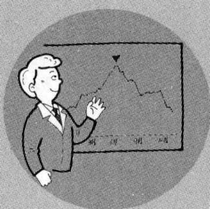
认识股指期货

一、认识期货 /004
二、解密股指期货 /021
三、股指期货的主要合约 /037

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







2 行动篇

走进交易大厅

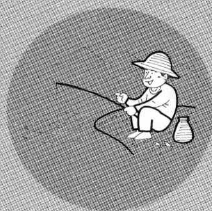
一、如何交易股指期货 /062
二、怎样分析指数大盘 /075
三、怎样进行保值操作 /084
四、怎样进行套利操作 /091

3 历练篇

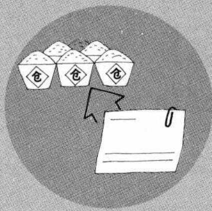
高手是这样炼成的

一、高手历练过程 /104
二、如何成为投资高手 /117
三、大师的经验 /131
四、程式化交易 /141

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Contents





4 风险篇

如何控制交易风险

一、股指期货风险概述 /150
二、套期保值交易的风险及其控制 /158
三、期现对冲交易的风险及其控制 /167
四、跨期套利交易的风险及其控制 /173
五、投机交易的风险及其控制 /176

5 史鉴篇

警钟长鸣

一、"88888" 账户与巴林银行倒闭 /184
二、香港金融保卫战 /188
三、三·二七国债事件 /196

后　记 /206

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





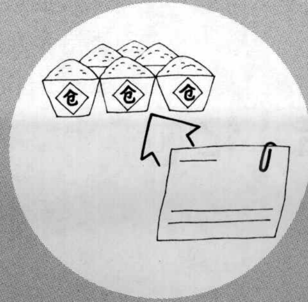


心动篇

只有经过学习和训练的投资者才有可能战无不胜

认识股指期货

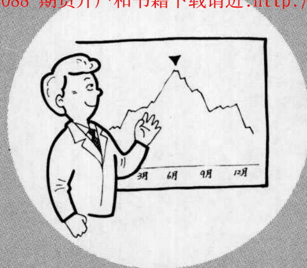




全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

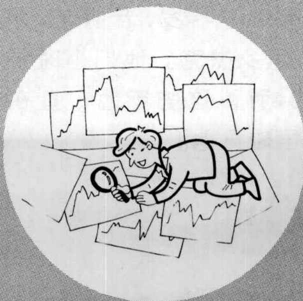
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





重点搜索

- 期货与权证
- 股指期货
- 沪深 300 指数





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一、认识期货

1. 从一个传说谈起

19世纪中叶，芝加哥还是个美丽的小乡村。这里有个很大的粮食交易市场，每到收获季节，中西部的农场主们都会运着粮食到这里来交易。

有一年的9月，农场主汤姆带着自种的一车粮食千里迢迢地来到了芝加哥。这一年风调雨顺，庄稼长得特别好，汤姆满心欢喜地期望能卖个好价钱。可是到了交易市场才发现人头攒动，卖粮食的人排成了长队，大声吆喝，却鲜有人问津，偶尔有一两个加工商过来询问价格，农场主们都一窝蜂地拥上来，一个比一个喊的价低。



汤姆摇摇头，看来市场远没有他预期的那么好，谷贱伤农啊，他不敢想象他这一车粮食能卖多少钱。唉，也许连运费都挣不回来呢，他唉声叹气地蹲下来抽烟。

这时，一个熟悉的声音从身后传来："哈罗，老朋友，你也来啦？"汤姆起身回头一看，原来是他的同乡杰克。他们小时候一起长大，后来杰克跟随父母搬到了纽约，听说这些年他一直在搞贸易，生意还不错。汤姆没想到会在这里碰见他。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“真是巧啊，杰克，好多年不见了，听说你在做贸易生意，你怎么会来这里?”汤姆惊喜地跟杰克拥抱在一起。

“我做的就是粮食贸易生意，从农场收购粮食，再运到东部卖给加工企业。”

“那是个不错的生意，听说东部的粮食价格比较高，不像这里卖的人太多了，都卖不出什么好价钱，不过运到东部去成本是不是太高了，而且还不敢肯定卖过去一定能卖得好吧?”

“是啊，这也是要凭运气的。去年我运气就不太好，收购粮食以后再卖给加工商，收购价加上仓储费和运输成本，我还亏了不少。但是如果能够低价收购到粮食，并且卖给加工商时价格已经涨上来了，那就能大赚一笔了，所以做这个生意是要冒很大风险的，今年还不知道怎么样呢?”

“老兄，看来今年你运气不坏，你看看这市场，你的收购成本要降不少啊。我就郁闷了，今年恐怕连本儿都捞不回来。”

杰克看着汤姆沮丧的样子，也不知道该怎么安慰他，忽然他脑中闪过一个念头。“老朋友，你看这样行不行，你以后就把粮食卖给我好了，我们签个合同，事先商量好价格，这样不管上涨还是下跌，我们都能赚一些。我最近也在跟一些长期合作的加工商谈判，准备采取事先签约的方式，这样至少大家都不会亏损，所有的成本事先都能预计了。”



汤姆眼中闪过一丝希望:“杰克，太好了，这样我以后也不用急急忙忙赶过来卖粮食了，价格跌了涨了我都不怕了，反正我的粮食都可以卖给你了。”

“是的，以后我就直接去你的农场收购，我在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你们农场附近有仓库，你还能省下路费，这样就可以专心地种好你的庄稼了。”

两人一拍即合，于是商量着签订了一份合约，这可能就是世界上第一份远期合约。杰克每年在收获季节去汤姆的农场收购粮食，以双方事先商量好的价格购买。同时杰克通过跟加工商签订合同，事先约定好了卖价，这样除掉仓储费和运输费，杰克每年都可以获得稳定的中间利润，汤姆也不再为卖粮食而发愁了，大家皆大欢喜。

后来很多农场主、贸易商以及加工商都效仿这种交易方式。杰克成了当地商人们的偶像，也为自己带来了更多的客户，生意越做越大。不过，很快有些像杰克一样的贸易商发现这样的远期交易的方式也有一些缺点，比如跟他们合作的一些芝加哥当地的加工商们只肯按比估计的交货期的价格还要低的价格来签订合约，因为他们担心到了交货期价格会下跌使他们多付出成本。这样由于买价太低，这些贸易商们还不得不去寻找更广泛的买家。因此，这个时候又产生了一类特殊的商人，这些商人干脆以买卖合约来赚钱，他们先买进远期合约，到交割期临近再卖出手中的合约，从中盈利，而贸易商们也能够通过购买市场上的远期合约来卖出手中的货物。

这就是最早的期货交易产生的过程。到了 1848 年，芝加哥的 82 位商人发起组建了芝加哥期货交易所。1965 年，芝加哥期货交易所推出了标准化期货合约，实行保证金交易。真正意义上的期货交易诞生。

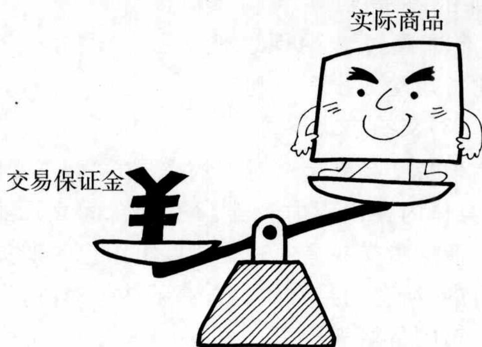
期货交易发展至今，比起最初的交易方式更加成熟，现在的交易规则中交易所允许以对冲的方式免除履约责任，因此也吸引了大量的投机套利者的加入。正是由于投机者追求价差收益主动承担了高风险，现货商人才得以利用期货合约来转移手中现货的价格风险。因此对于投机者来说，投资期货的主要目的是通过价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波动获取价差收益，而对于现货商也就是套期保值者来说，投资期货的主要目的是为了规避现货价格的风险。

2. 什么是期货

初次接触期货的投资者可能都会有这样的疑问：到底什么是期货？期货跟股票有什么区别呢？期货，顾名思义，是相对于现货而言的。在现实生活中，我们买卖某些商品比如房产、汽车等，需要事先签订一个买卖合同，然后一手交钱，一手交货，这样的交易方式就称做现货交易。假如我们签订好合同，并没有立即付款交货，而是约定在几个月后交易，那么这种交易就不叫现货交易了，专业术语称之为远期交易，签订的这个合同就叫远期合同。而期货交易就是在远期交易的基础上发展而来的。当人们需要进行大量相同内容的远期交易时，为了方便起见设计了一种统一格式的远期合同，在这种合同里，所有的内容条款都是标准化的，除了价格没有规定之外，商品的质量、规格、交货的时间、地点等都事先规定好了，这种合约就称作期货合约。人们交易这种合约的行为就称作期货交易。



期货交易和现货交易主要有什么区别呢？

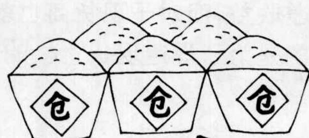
(1)买卖的直接对象不同

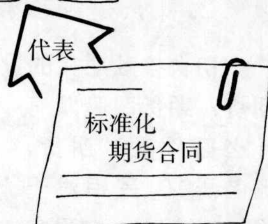
现货交易买卖的直接对象是有形的实物商品，而期货交易却转变成交易合约本身了，因此可以说期货交易的不是货，而是关于某种商品的合同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(2)交易的目不同





现货交易是一手交钱、一手交货的交易，马上或一定时期内进行实物交收和货款结算。期货交易的目的不是到期获得实物，而是通过套期保值回避价格风险或投资获利。

(3)交易方式不同

现货交易都是一对一的交易方式，不受时间、地点和对象的限制，具体内容由双方商定。签订合同之后不能兑现，就要诉诸法律。而期货交易是通过在高度组织化的期货交易所集中公开竞价进行的，所有的买方和卖方都不认识对方，只是按照某一时刻交易所公布的价格来买卖。

举个例子，甲某一时刻买了 20 万的期货合约，在这一时刻乙卖出 15 万的该品种期货合约，而丙卖出 5 万的期货合约。也就是说，甲买入的合约是乙和丙卖出的合约总和，但是甲、乙、丙互相并不认识，也不担心对方不履行合约，他们只是通过交易所这一公开竞价场所来买卖合约，交易所通过保证金制度以及每日无负债结算等制度来保证合约的履行。

(4)交易场所不同

现货交易一般是分散化的，都是由一些贸易公司、生产厂商、消费厂家分散进行交易的，少数现货是以批发市场的形式来进行集中交易。期货交易必须在交易所内依照法规进行公开、集中交易，不能进行场外交易。

(5)保障制度不同

现货交易有《合同法》等法律保护，合同不兑现时要用法律或仲裁的方式解决。期货交易除了国家的法律和行业、交易所规则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之外，主要是以保证金制度为保障，保证到期兑现。

(6)商品范围不同

现货交易的品种是一切进入流通的商品。期货交易品种是有限的，大致分为商品期货和金融期货两大类，可用于期货交易的品种较少。

(7)结算方式不同

在交款的方式上，现货交易比较灵活，可以采用到期一次性结清，或者货到付款，或者分期付款等方式。但是期货交易必须事先缴纳一定数额的保证金，交易所根据每日的结算价格来给买卖双方结算出盈亏。期货交易由于实行保证金制度，必须每日结算盈亏，实行逐日盯市制度。结算价格是按照成交价为依据计算的。无负债结算制度保证了买卖双方能够到期履约。

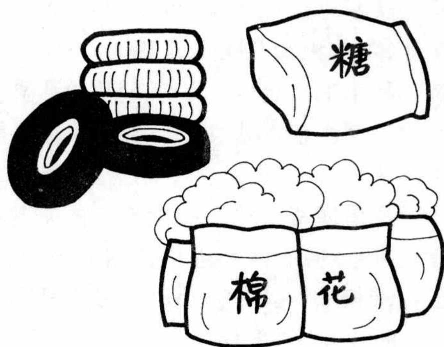
所以期货实际上是属于金融衍生产品的范畴，但它并不复杂，反而与我们日常生活很贴近。

3. 期货分为哪几类

目前世界上的期货品种主要分为两大类：

(1)商品期货

商品期货也就是指期货合约的标的物是有形的实物商品。商品期货合约包括的范围很广，大体可分为三大类：农产品期货、能源期货和金属期货。这三类商品期货合约加起来，约占世界期货市场交易总量的40%。



农产品期货合约。农产品期货是最早产生的期货品种。农产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



品期货合约主要交易品种有玉米、大豆、豆粕、豆油、小麦、棉花和糖，等等。

能源期货合约。能源期货合约，主要是原油和原油产品。能源期货合约中，原油占 65.6%，取暖用油占 15.6%，无铅汽油 18.4%，其他仅占 0.4%左右。纽约商业交易所是世界上最具影响力的能源交易所。

金属期货合约。金属期货合约分为两大类：一是贵金属期货(黄金、白银、铂、钯等)，二是工业金属期货(铜、铝、铅、锌、镍、锡等)。这两者的性质和价格特征都不一样，因而在期货交易中，常常把它们分开来。不过，银在其中所占的地位比较特殊，有时候把它当作贵金属交易，有时又把它当作工业金属交易。伦敦金属交易所是世界上最具影响力的金属交易所。

(2)金融期货

金融期货跟商品期货的不同之处就是它的合约标的物是一种虚拟的金融工具。这种金融工具通常是外汇、利率和股票指数。

外汇期货合约。外汇期货是金融期货最早出现的品种，主要交易品种有日元期货合约、德国马克期货合约、英镑期货合约，等等。交易量最大的货币有 7 种：美元、德国马克、日元、英镑、瑞士法郎、加拿大元和法国法郎。

利率期货合约。利率期货的主要交易品种有芝加哥期货交易所的长期国债期货合约、10 年期国债期货合约、5 年期国债期货合约，等等。

股指期货合约。股指期货的交易品种主要有标准普尔 500 股指期货合约、香港恒生指数期货合约、英国金融时报 100 指数期货合约，等等。在期货市场中，股指期货合约的交易占期货市场交易总量的 5.4%，量不大但却十分活跃。而在股指期货合约中，芝加哥商业交易所的标准普尔 500 指数合约又占所有股票指数合约交易的 80%，是股指期货合约中最为活跃的一种。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我国目前有3家商品期货交易所，即大连商品交易所、上海期货交易所、郑州商品交易所。这三家交易所上市品种见表1—1：

表 1—1

大连商品交易所	大豆、豆粕、豆油和玉米
上海期货交易所	铜、铝、天然橡胶和燃料油
郑州商品交易所	白糖、棉花、小麦和菜籽油

2006年9月8日，中国金融期货交易所在上海挂牌成立，即将推出中国第一只股指期货合约——沪深300股指期货。虽然目前我国只有商品期货，但是在期货交易中商品期货只占很小的比例，在国际上比商品期货晚推出的金融期货后来居上，成了最主要的期货交易品种。随着期货市场的不断发展，期货品种也在不断创新，一些新的期货品种比如经济指数期货、天气期货、保险期货等合约在经济发达国家相继出现，这些新型的期货合约必将大大丰富期货交易的体系。

4. 由股民到期民

小李是一个老股民，千禧年的时候在朋友介绍下进入股市，也曾经历过牛市的辉煌，赚得盆满钵满，在个股的选择上，小李偏爱大盘蓝筹，确切地说是偏爱招商银行这类业绩不错的股票，在投资上他有自己的一套风格。可是前两年的熊市让小李损失不少，他的股票一直跌个不停，那时候整个大盘指数也是一跌再跌，甚至跌破1000点，小李害怕大盘继续下跌，加上当时房产市场火暴，于是忍痛割肉抛掉了手中的股票，准备加入炒房的行列，这一抛他几乎抛了个地板价。

2006年的10月长假过后，沉寂很久的股市又开始热闹起来，周围的朋友同事好多都开户玩起了股票，这时小李已经很久没有看股票了。听说中国将推出第一只股票指数期货，有可能会推动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一轮超级大牛市行情，他有些动心了，通过银证转账转了几万元钱到股票账户。虽然对期货并不熟悉，但小李从报纸上了解到即将推出的股指期货品种是沪深300指数期货，他觉得一旦股指期货推出，沪深300指数的成分股一定是不错的投资对象，于是他找到沪深300指数的成分股进行研究，发现招商银行是这个指数的第一大权重股。经过一番深思熟虑，他决定投资招商银行，于10月20日买入5000股招行的股票，当时招商银行价格是10.30元。买进之后就逢几年难遇的大盘蓝筹股行情，招商银行一直涨个不停，小李手中的股票市值也一直在增加，乐得他每天回家都会喝点小酒，心情那个高兴啊。可是高兴之余，他还是不免有些担心，毕竟经历过大熊市，被套怕了，生怕这快乐来得短暂。于是在大盘指数涨到1800多点的时候他就急忙把手中的招商银行抛了，抛价13元，扣除手续费赚了13000多元。但是抛完之后没几天小李就后悔了，因为招商银行还在持续地上涨，随着大盘指数突破2000点、2200点，招商银行也在不断地创新高，小李悔得肠子都青了，又在14.20追了进去，并且不敢再轻易抛出筹码了。随着股指的不断上涨，他心里越来越没底了，有人说大盘快见顶了，也有人说股指期货不出来，机构仍然会继续推高股指。

为了能更好地投资股市，小李想到了在期货公司研发部上班的朋友小红，于是他打电话约小红到茶楼喝茶，想了解了解股指期货的一些知识。

“小红，你说现在股市的持续上涨是不是受了股指期货上市的影响?”

“这可能是一方面的原因，今年下半年以来，大盘出现了加速上扬，主要是受大盘蓝筹股的拉动。你知道，现在股改已经基本完成，人民币又在加速升值，再加上股指期货的推出，这些因素都是推动大盘蓝筹股上涨的主要动力。”

“为什么股指期货推出会引起大盘蓝筹股上涨呢?”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"有两个原因：一是因为股指期货能强化权重蓝筹股的地位。比如说美国的标准普尔500指数期货推出之后的5年，标普500成分股平均上涨了88%，而非成分股只上涨了38%，成分股的市值提高幅度为非样本股的2倍以上。二是因为股指期货可以提高权重蓝筹股的流动性。比如标普500股指期货推出之后的5年，成分股的交易量比前5年上升了98%，而非成分股只上升了42%。"

"哦，我还有个问题，是不是股指期货推出前股市会一直上涨，而股指期货一旦出来了股市就会大跌呢?"小李有满脑子的疑问。

"这不一定，我给你举一下国外股指期货推出的例子。美国在股指期货推出之前正处于经济高速增长阶段，股市处于上涨之中，而股指期货推出之后，经历了5年的大牛市，一直到1987年股灾之前股市上涨了184%。日本股指期货是1988年推出的，推出前也正处于牛市之中，而推出后继续上涨了45%。香港1986年推出股指期货之前经历了近2年的牛市，推出后持续牛市，股市整体上涨了80%。韩国1996年推出股指期货，中国台湾1997年推出股指期货，都正值亚洲金融危机爆发阶段，推出前就处于熊市之中，推出后市场继续熊市下跌，其中台湾在期指推出后8个月内下跌了32%。从国外以及港台地区推出股指期货前后的表现看，股市都是有涨有跌的。因此股指期货具有牛市助涨、熊市助跌的作用。"

小红停了停接着说道："所以我觉得我们国家的市场在股指期货推出前，市场会产生权重股溢价，导致权重股上涨，随着股指期货的推出，短期内股市会有一定的下跌，但由于中国正处在经济高速发展阶段，中国股市的牛市背景不会改变，因此股指期货是会延续这种牛市格局的。"

跟小红的一席谈话，让小李对股指期货萌生了很大的兴趣，小李甚至希望等股指期货上市的时候也来买卖股指合约。在小红的建议下，小李准备去期货公司开户，先做做商品期货，通过商品期货来熟悉期货的投资模式，之后再根据股指期货推出的条件来投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资期指。小李是个老股民，难免有很多的股票投资习惯，要转变成期民，他需要了解期货的特性，了解期货和股票的异同点，然后改变自己的股市投资思维。

那么，期货与股票有什么区别?

一般来说，期货与股票相比，有很多不同之处，这对股票投资者来说尤其需要重视。

(1)投资金额不同

我们知道股票是需要百分之百的资金投入的，比如 10 块钱买入 1000 股招商银行需要 1 万元，那么我们就必须投入 1 万元的资金。但是期货却不同，由于期货实行的是保证金制度，因此只需要投入 5%～10% 的保证金就可以了。比如我们假设现在的沪深 300 指数是 3000 点，根据中国金融期货交易所的合约设计，一手沪深 300 期指合约的价值为 3000×300＝90 万，但是我们买卖一手这样的合约并不需要付出 90 万资金，只需要花费 10%也就是 9 万元即可。

(2)交易方式不同

股票的交易方式很单一，只能进行单向操作，也就是只能先买入股票再抛出。但是期货的交易方式就很灵活，可以进行双向操作。这主要是由于期货引入了卖空机制，投资者不仅可以在预期价格上涨时先买入期货合约，等价格涨到一定水平再卖出合约获利，当预期未来价格要下跌时，投资者同样可以先卖出期货合约，等到将来价格跌到一定程度再买回合约以获取价差收益。因此，所谓的卖空也可以理解为手中无合约也能出售。很多股民对于期货的这种交



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易方式都很不习惯，而股民转变成期民首先要注意的，就是不能只习惯于股票的单向操作思维，要知道期货市场在下跌的行情中也能获利。

例如，假设未来的沪深300指数涨到了8000点，我们预期短期内将下跌到6000点，那么就可以进行如下操作：8000点先卖出一手沪深300期指合约价值240万，付出24万的保证金。等到期指跌到6000点再买入对冲原先卖出的合约，此时获利(8000－6000)×300＝60(万元)，这样我们利用24万的资金在熊市中赚取了60万元的收益，可见期货的杠杆收益是非常之大的。

(3)持有时间不同

股票买入后可以一直无限期地持有，除非上市公司倒闭清算，否则持有多少年都没问题，因此很多大盘蓝筹股是可以长期持有在手中的。但期货却有固定的到期日，到期就要摘牌。因此，交易期货不能像买卖股票一样长期放着，而是必须注意合约到期日，以决定是提前了结持仓，还是等待合约到期交割。另外，商品期货是采取实物交割的方式，到期要交付合约中规定的商品。而股指期货是采取现金交割方式，因此到期不需要交付股票，一旦合约到期，交易者手中如果还有持仓，则自动参加现金交割，交割后此合约的持仓也就没有了，投资者应该注意将头寸转到下一个月份。

(4)结算制度不同

股票在抛出以前，账面盈亏都是不结算的。而期货合约采用保证金交易，保证金交易的杠杆效应使得期货风险被放大，因此期货交易都是实行每日无负债结算制度，也就是无论投资者是否平仓都必须每天结算出账面的盈亏。每天按照结算价对持有在手的合约进行盈亏结算，账面盈利可以开新仓或者提取，账面亏损第二天开盘前必须补足。

(5)交易制度不同

股票交易实行T＋1制度，也就是说当天买入股票当天是不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可以抛出的，必须等到第二天才可以抛出。但是期货却是实行 T+0 制度，当天买入当天就可以卖出，且买卖时间没有任何限制，因此在期货市场上当天可以交易无数个来回。只要下单的速度够快，买入(卖出)的合约可以立即卖出(买入)。因此，期货市场的流动性明显高于股票现货市场。

(6)风险大小不同

期货相对于股票来说风险较大，期货市场的保证金交易制度使投资者可以以小搏大，在带来高收益的同时也蕴涵着较大的风险。股票交易的风险一般较小一些，一旦发生亏损最多是将股票的本金全部亏完。但是期货采取保证金交易，一旦价格方向不对，亏损的金额不仅仅是投入的本金，还有可能会导致更多的亏损。因此在进行期货交易时一定要有风险意识，要学会及时止损，做好资金管理，这样才能适应期货这种高风险高收益的投资模式。

(7)交易品种数量不同

股票的数量较多，每只股票不仅受宏观形势以及行业发展影响，个股的基本面还会有所区别，因此研究起来较为复杂，一般股票的研究重点是宏观经济环境和个股企业的生产、经营情况。但是期货的交易品种却稀少，一般也就几个品种而已，每个品种四个月份的合约。目前我们国家即将推出第一个股指期货品种，随着市场的不断发展，还将推出越来越多可交易的品种，但是相对于股票来说数量仍然很有限。另外期指基本面资料相对也少，而且均可以在公开的媒体上查阅，研究重点在期货品种的供求关系、经济波动周期、政府政策、季节性因素等。

(8)交易总量不同

单只股票的可流通股本是固定的，总的份额不会变化。而期货市场中的持仓总量是变动的，一旦资金流入买卖合约，则持仓总量就会不断增加。随着合约即将到期，多空双方会有对冲平仓行为，此时持仓总量就会减少。此外期货交易公开透明，每日都会公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布成交持仓情况，交易所实行限仓制度和大户报告制度也很好地控制了大户操纵以及内幕交易的情况。但是股票由于数量众多，详细信息资料很难获取，造成大户和散户之间信息的不对称，内幕交易很容易被操纵。

(9)交易费用不同

股票市场交易手续费较高，还要收取印花税。而期货市场的交易费用低廉，买卖一次的费用平均为交易额的万分之二左右。

(10)交易手段不同

股票的交易手段比较单一，最常见的是投机交易。而期货市场交易手段却非常丰富，既可以投机获取价差收益，也可以跨期套利、跨市套利、跨品种套利等。另外期货交易是"零和博弈"，有投资者赔钱，就有投资者挣钱。而股票市场的交易结果是"共赢同赔"。

表 1—2　股指期货与股票的主要区别

区别	股指期货	股票
1. 投资金额不同	投入5%～10%的保证金	要投入全额资金
2. 交易方式不同	双向操作	单向操作
3. 持有时间不同	有期限	持有无限期
4. 结算制度不同	每日无负债结算	只在抛出后结算
5. 交易制度不同	T+0 交易制度	T+1 交易制度
6. 风险大小不同	风险较大	风险比期货小
7. 交易品种数量不同	品种较少	品种较多
8. 总量不同	持仓总量不断变化	可流通股本固定
9. 交易费用不同	手续费低廉	手续费较高
10. 交易手段不同	多种交易手段	只能单纯投机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



5. 期货对权证投资者的诱惑

晚上，小李上网准备查点资料，打开电脑顺便登陆到 MSN，碰到了他以前在证券营业部开户时认识的朋友小王。很久没在网上遇见小王了，他最近又更换了网名，叫"期市淘金者"，MSN 的昵称一向都反映了一个人最近的生活状况，看来现在金融衍生品也渐渐走入众多股民的生活中了。小李对他的网名产生了兴趣，莫非小王也开始涉足期市了？

他在 MSN 上热情地跟小王打招呼："Hi，王兄，最近股票做得不错吧？"

"我很久没做股票了，自从做了权证之后，总觉得股票来得太慢。现在听说股指期货要上市了，我准备在期货上大干一场。"

"王兄真是厉害啊，我听说权证风险很大，到现在我还不敢尝试。不过我对股指期货也比较感兴趣，希望了解了解，这个可以对我做股票有所帮助。"

"是啊，权证主要实行 T+0，这点跟期货一样，并且在熊市的时候做股票不挣钱，可是买认沽权证却能回避风险。"



"既然这样，你为什么还要做期货，做权证不是也一样可以在下跌中挣钱吗？"

"哎呀，老弟啊，权证只能做空个股，不能做空整个大盘，而股指期货却可以买卖整个大盘指数。因此只要对整个市场把握得好，做股指期货的收益会相当大的。并且权证要交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

付全额资金买卖，不像期货，1 万块就能买 10 万块的东西。”

“原来期货有这么多好处啊，看来我以后还要多向仁兄学习学习。”

“不敢，我也有很多东西不了解，期货和权证有很多的不同之处，我需要不断地研究之后才能更好地适应期货交易，以后我们多交流共同进步吧。”

其实像小王这样的权证投资者很多，在证券市场的股民当中有相当一部分的权证投资者，他们属于风险偏好者，能适应权证的高风险高收益，因此股指期货的推出对他们同样具有极大的诱惑力。但是很多投资者对于期货的认识也仅仅停留在表面，比如说知道期货与权证一样，实行 T+0 制度，以为权证交易与期货交易极其相似，其实不然，它们之间还是有很多区别的，如果用权证交易的方法来交易股指期货，可能造成严重的损失。因此，权证投资者在参与股指期货交易之前，要认真比较和了解二者的差别。

(1)期货和权证均能回避风险，但回避风险功能不同

权证仅能回避个股的非系统性风险，其中认沽权证可以规避个股下跌的风险，但是面对整个股市的系统性风险无能为力。股指期货由于具有卖空机制，并且合约标的是股指，因此可以规避股市的系统性风险，在股市下跌阶段则可利用股指期货对现货资产保值。

(2)期货和权证均有杠杆作用，但杠杆运用原理不同

权证是从定价上来体现杠杆效应的。比如说某上市公司股票市价为 8 元，发行的权证在二级市场交易价格为 0.1 元，发行契约标明投资者可以在 12 个月后以 6 元的价格买入该公司股票，如果一年后股票市值下跌到 5 元以下，投资者购买权证的 0.1 元就全部付之东流。如果股票的价格上涨到 10 元，则投资权证的收益是 10 元－6 元－0.1 元＝3.9 元，那么投资者花费 0.1 元买入的权证 12 个月后的收益为 3.9 元，收益率达到 380%。这就是权证投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的杠杆作用。但是买卖权证的行为本身并不具备杠杆效应，因为权证和股票一样都是要投入全额的资金来买卖的。但是股指期货由于实行了保证金制度，只需要交付5%～10%的保证金就可以购买全额的合约，因此买卖合约的收益和风险也就相应的被放大5到10倍。

(3)交易方式不同，期货是双向交易机制，权证只能单向操作

权证跟股票一样只能进行单向操作，也就是只能先买入再卖出，目前证券市场上只有认购权证和认沽权证，但是不论是认购权证还是认沽权证，本身并不具有做空机制。权证的特点是在标的股票上涨或者预测未来会上涨时，认购权证才会上涨；而当标的股票下跌或者未来看跌时，认沽权证才会上涨。而期货是双向操作，具有卖空机制，例如当预测未来股指价格将要下跌时，可以在手中没有合约的情况下先卖出一手股指期货合约，这种既可先买又可先卖的双向交易方式使得投资者能很好地规避大盘风险。

(4)权证和期货合约均有到期日，但期限长短不同

权证和期货都有到期日，权证的到期日就是行权日，权证的存续期一般在3个月以上18个月以下，一旦存续期满将因行权或其他原因而消失，到行权日期时间价值为零，到期不行权，权证就是废纸一张。而期货合约也有期限，一般就几个月，到期如果没有了结持仓，则需要进行交割。

(5)交割方式不同，权证的行权可以看做是实物交割，而期货到期采取实物或现金交割

权证一旦行权，投资者需要在规定期间内或特定到期日按约定价格向发行人结算差价的股票，或以现金结算方式收取结算差价的股票。期货到期也要进行交割，但是交割方式有所不同，目前商品期货采取实物交割方式，而股指期货采取现金交割方式，合约到期交割不需要交付标的股票，因此手续较为简便。

(6)二者均有套利机会，但期货存在无风险的套利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于权证的波动幅度通常都比标的股票大，常常长时间远远脱离内在价值。并且目前市场上可交易的权证的行权总是在权证最后交易日之后，行权后当日股票并不能卖出，造成投资者无法将套利头寸一起了结，因此权证的套利风险很大。股指期货存在无风险套利机会，由于股指期货采取现金交割制度，交割价格一般以现货指数为依据计算，因此股指期货到期时会向现货指数价格收敛，这样股指期货的合约价格几乎不可能长时间脱离其理论价格或内在价值。

二、解密股指期货

1. 股指期货——20 世纪最激动人心的金融创新

关于股指期货的产生，还得追溯到二战以后。当时的欧美发达国家正处于经济的高速增长期，股市也出现了一定的繁荣景象，在股票市值迅速膨胀之际，股市结构也发生了变化，机构投资者迅速壮大起来，这些机构投资者包括信托投资基金、养老基金、保险基金等，它们在股票市场中占有的比例越来越大，逐步居于主导地位。机构投资者通过分散的投资组合降低风险，然而进行组合投资的风险管理只能降低和消除股票价格的非系统性风险，而不能消除股市系统性风险。随着机构投资者持有股票的不断增多，其规避系统性风险的要求也越来越强烈。

到了 20 世纪 70 年代，西方各国由于遭受石油危机的影响，经济萧条，通货膨胀严重，股市一片低迷。在市场系统性风险加剧之际，投资者开始渴望能够拥有一种可以规避系统风险的金融工具，于是股指期货应运而生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





世界上第一个股指期货产生于美国堪萨斯期货交易所，1982 年 2 月堪萨斯交易所推出了这一创新金融工具——价值线综合指数期货合约，标志着股指期货的诞生。4 月，芝加哥商业交易所受此启发，也设计推出了 S&P500 股指期货合约。这以后，股指期货如雨后春笋般诞生在世界各地，伦敦、香港、新加坡等地先后推出了股指期货合约，股指期货从此走上了蓬勃发展的道路。

但是股指期货的发展历史也并非一帆风顺，美国历史上著名的 87 股灾差点让它背上了沉重的罪名。在 1987 年 10 月 19 日(星期一)，这天一开盘华尔街股市就开始暴跌，道琼斯指数在上周连续下挫了 108 点之后，当天继续暴跌 508 点，由 2246.74 点狂跌到 1738.74 点，跌幅达 22.6%，市值损失 5030 亿美元。当天 CME 的 S&P500 指数期货市场上，抛压更为严重。12 月份合约暴跌 80.75 点，以 201.5 点收盘，跌幅达 28.6%。所有的资产泡沫顷刻间蒸发，造成了严重的股灾，波及全球。

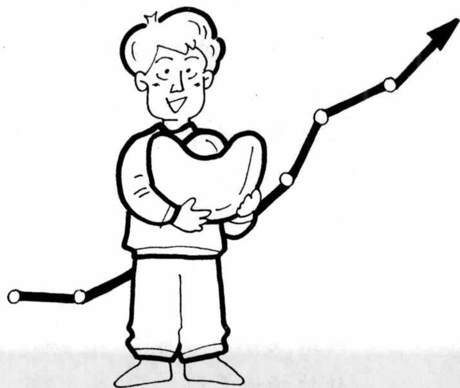
股灾之后美国政府成立了以财政部布莱迪为首的工作小组，对股灾发生原因进行调查，产生了著名的《布莱迪报告》。然而在这一报告中工作小组将股灾的起因归罪于股指期货，认为股指期货不仅没有发挥出规避股市风险的功能反而由于指数套利和组合保险行为引起股票市场价格的更进一步下跌。

但是后来以经济学家默顿·米勒为代表的一份研究报告推翻了这一结论，认为 10 月 19 日的股灾并不是期货市场引起的。尽管来自组合保险和其他机构的期货合约卖压确实有部分通过指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套利传递回现货市场，但 CME 市场还是吸收了相当于 8500 万股股票的卖压。股灾发生当日，散户的恐慌性抛盘是投资组合保险的 5 倍。另外股灾波及全球，而跌幅最大的一些国家股市恰恰是没有指数期货的国家。在 1988 年 5 月 19 日的国会听证会上，美联储主席格林斯潘也为股指期货正名，他指出："许多股票衍生品的批评者没有意识到，事实上这些工具的成长如此之快并不是因为其成功的营销策略，而是因为他们给使用者提供了经济价值，股票衍生工具使养老基金和其他机构投资者可以保值和迅速低成本地调节头寸，因而在资产组合管理中扮演了重要的角色。""值得注意的是我们经常会看到期货市场反映新信息的速度比现货市场要快，因此有些人就认为期货价格的变动必然导致了现货价格的变动。但是由于在期货市场调节组合头寸的成本明显低于现货市场，并且可以迅速地建立新的头寸，因此资产管理人更多倾向于在收到新的信息时首先在期货市场交易，而套利活动确保了现货市场价格不会滞后期货市场太远。"

尽管后来的研究都表明股指期货在这场股灾中是无辜的，但是人们也开始注意到股票市场与期货市场的联动效应。这次股灾使市场管理者充分认识到股指期货的双刃剑作用，也更积极地研究在非正常情况下应该采取的应急措施。在股灾发生一年之后，美国商品期货交易管理委员会和证券交易委员会批准了纽约股票交易所和芝加哥商业交易所的"断路器"措施。此外，交易所还对股指期货的交易规则做了不少改进，以便更好地防范风险。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



进入 20 世纪 90 年代后，人们对于股指期货的不信任感逐渐消失。股指期货经历了这番磨炼之后，开始了新一轮快速发展阶段，发达国家和部分发展中国家相继推出股票指数期货交易。随着全球金融市场程度的提高，股指期货的运用更为普遍。这一时期全球股指期货的交易量成倍上升。截至 2006 年 4 月，全世界共有 242 个股票指数期货在各交易所上市，欧洲期货期权交易所(EUEX)和芝加哥商品交易所(CME)是上市股票指数期货品种最多的交易所，也是最大的指数期货交易中心，交易量占全球的 69%。股票指数期货已成为发展最快的金融衍生品种，各交易所不断推出创新品种，比如 CME 和香港交易所等都推出了迷你型的期货合约，其他还有以高科技类股指为标的和以全球不同经济区指数为标的的股指期货品种。

随着全球化和金融创新的进一步深化，借助于信息技术的不断更新，股指期货正日渐完善和壮大，目前股指期货已发展成为最活跃的期货品种之一，被誉为 20 世纪最激动人心的金融创新。值此我国股指期货推出之际，笔者的朋友写了一首小诗《来吧，股指期货》：

来吧，股指期货

来吧，股指期货
用你的双手
擎起期货的春天
用你的双手
握住股票的未来

来吧，股指期货
网络服务器的高速
让你畅通无阻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

完善的法律法规
是你顺利畅行的护栏

你看那青青的麦苗
含苞的豆花
还有那稻田的禾香
为你，他们准备了春风春雨
为你，他们扛起了犁铧

为铺平你到来的路
他们劳作了
10 年 20 年
为了你的每一天
他们还将奋斗
50 年 100 年
哦，也许是永远

来吧，股指期货
襁褓为你呵护了身躯
蹦跳中你已锻炼了筋骨
学步车里早已行步自如

你看恒指期货招手了
“东证”指数吆喝了
标普 500 也喝彩了
你是如此引人注目

你还在犹豫吗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们在规范中发展
在教育中起步
如何让你成功
我们早已胸有成竹

来吧，股指期货
每一分钟对你都格外珍贵
资本国际化
全球一体化
需要你分分秒秒赶追

快来吧，我们的股指期货
资本市场的星系中
现在还少你
闪亮的一颗

2. 股指期货合约包含哪些内容

小红最近特别忙，由于股指期货上市的步伐越来越近，她作为公司股指期货的研究和培训人员，除了做好本身的行情研究工作，撰写投资报告之外，每天还要给大量对股指期货充满兴趣的 IB 潜在客户提供咨询，这些潜在客户中有两位特殊的客户引起了小红的注意，一位是韩国的宋先生，一位是台湾的许先生。

韩国的宋先生不懂中文，来自于韩国一家私人投资公司，对中国的股票市场和期货市场较为感兴趣，希望能在期指上市之后利用股指期货为股票资产进行套期保值。每天这位客气的韩国人都会向小红进行咨询，用生硬的英语交流股票和股指期货。宋先生告诉小红，在韩国的金融衍生品市场，个人投资者占据了较大的比例，韩国交易所为了鼓励个人投资者参与期货期权交易，设计了合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理的合约规格以及方便的在线交易。宋先生比较习惯交易股指期权，他的公司经常利用 KOSPI 200 股指期权来为股票资产保值。小红也告诉宋先生，中国的股指期货上市之初，为了保护中小投资者，交易门槛较高，将很多不具备风险承受能力的中小散户排除在外。但是将来随着金融期货的发展和创新，中金所可能会推出迷你股指期货合约以及期货期权合约，金融期货的前景将一片光明。

台湾的许先生多年来一直在交易台湾加权指数期货，有很丰富的投资经验和敏锐的观察力。最近几年，他看好大陆的经济发展前景，认为投资大陆的股市和期市将会有很大收益，并且大陆推出第一个金融期货是历史性的大转折，因此他急切地盼望着沪深 300 指数期货早日上市。对于沪深 300 指数期货，许先生也有很多的疑问，比如说保证金的收取，在何种情况下追加保证金，小红一一给予解答。



相信随着中国资本市场的逐步开放，与国际资本市场的接轨，将会吸引越来越多的外籍投资者和港澳台投资者。很多的投资者虽然有多年的期指投资经验，但是并不熟悉中国的期货交易方式和交易规则，所以他们首先要对股指期货合约的内容加深了解。一般来说，我们看到交易所公布的期货标准化合约大都包括合约标的、保证金、最小变动价位、合约价值和乘数、合约月份、每日价格波动幅度、持仓限制、大户申报制度、交割结算价、最后交易日等内容，以下我们就逐一解析沪深 300 股指期货的合约内容：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(1)合约乘数

股指期货的指数值是货币化的，期货的股指每一个点都代表一定的货币金额，这个固定金额就是合约乘数。每种股指期货的合约乘数规定值都不同。比如说美国标准普尔 500 指数期货合约规定乘数为 250 美元，沪深 300 指数期货合约规定的合约乘数是每点 300 元人民币。

(2)合约价值

合约价值又称为合约规格，就是合约乘数乘以股指期货点数，也就是说一手合约价值多少钱。如标准普尔 500 指数期货合约价值等于标准普尔 500 指数乘以 250 美元，假如期货市场报出价格为 1500 点，则一手标准普尔 500 指数合约价值为 37.5 美元，这也是世界上价值最大的股指期货合约了。此外像大阪证券交易所的日经 225 期货合约，欧洲期货交易所的 DAX 合约以及英国金融时报 100 指数合约一手的价值均超过了 10 万美元。

沪深 300 指数期货合约规定，合约乘数为 300 元人民币。假如现在期货市场沪深 300 指数为 3800 点，则表示一张合约的价值是 3800×300=114(万元)。若沪深 300 指数上涨了 100 点，则表示一张合约的价值增加了 3 万元人民币。

(3)最小变动价位

股票指数期货的最小变动价位就是由交易所规定的行情变化的最小值，也以一定的指数点来表示。例如，标准普尔 500 指数期货的最小变动价位是 0.1 点，但是它的小型迷你合约的最小变动价位是 0.25 点。沪深 300 指数期货的最小变动价位是 0.2 个指数点。由于每个指数点的价值为 300 元，因此一手合约的最小变动值为 60 元人民币。因此，最小变动价位是参与投资者的最小收益，在交易上一般表示买入价格和卖出价格之间所允许的最小差额，这个差额的大小关系到市场参与者的活跃程度。如果最小变动价位过小，对投资者的吸引力较低，投资者获利较小，影响市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的流动性；而如果最小变动价位过大，又不利于反映市场的真实走势。

(4)每日价格波动限制

每日价格波动限制也就是每天行情涨跌的最大幅度，价格限制制度分为熔断制度与涨跌停板制度。由于每日价格波动幅度大小直接影响到股指期货交易风险的大小和避险功能的发挥，所以，如果限幅太大，则合约的市场风险较大，而如果限幅太小，又会影响市场的流动性，影响投资者避险功能的发挥。在每日价格波动限制上，世界上各个交易所的规定各不相同，国外有些期货交易所每日不限制价格的涨跌，比如香港恒生指数期货合约、英国金融时报 100 指数期货合约都是不设涨跌幅限制的。在我国的商品期货中设置了涨跌停板制度，股指期货的涨跌停板幅度一般比商品期货大。在沪深 300 股指期货合约中，除了设置有涨跌停板制度外，还引入了一种新的制度叫做熔断制度，熔断制度类似于涨跌停板制度。沪深 300 股指期货合约设置的熔断幅度为±6%。

(5)结算方式

股指期货是以现金方式结算，实行每日无负债结算制度，即期货公司每日根据交易所的结算价算出每个账户当日的盈亏。每个交易所的结算价的定价法略有不同，但一般来说对于每天的结算价，大多以当天最后一小时交易的成交量加权平均价，作为交易收盘后的结算价格。对于到期日的结算价，也就是交割结算价，是以当天股票现货市场的指数，每 5 分钟取样后的算术平均价格，按最小变动价位取整后，作为结算价。特殊情况下，交易所有权调整计算方法。

(6)交割方式

股指期货是采用现金交割方式，这有别于商品期货，在商品期货中都是采取实物交割的，而由于股票市场实物交割需要交付几百只股票，操作难度较大，因此，现在的股指期货都是采取现金的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



方式交割。如果投资者的持仓合约在到期那一天收盘尚未平仓，则按照当天股票现货市场指数的结算价进行自动平仓，然后对客户的账户结算出盈亏。

(7)合约月份

合约月份是指股指期货到期的月份，同一类股指期货是以不同的到期月份来区分不同合约的。大多数交易所对股指期货合约月份设计都是按季推出的，比如美国标准普尔 500 指数期货合约、日经 225 指数期货合约等规定合约月份为固定的 3 月、6 月、9 月和 12 月。而沪深 300 股指期货合约规则规定，其合约月份分别为当月、下月及随后两个季月，即最多四个合约。如果现在是 6 月份，那么交易的四个合约分别是 6 月、7 月、9 月和 12 月合约。这个合约月份的设计跟香港的恒生指数期货合约的月份设计相同。这样的设置可以防止期货价格和现货价格长期背离，也可以提高套期保值的效率。

(8)交易时间

股指期货的交易时间一般对应股票市场的交易时间，开盘要早于股票市场，收盘时间比股票市场晚。目前股票交易时间为每周一至周五上午 9:30—11:30，下午 13:00—15:00。沪深 300 指数期货的交易时间设计得比证券交易时间稍长些，为上午 9:15—11:30，下午 13:00—15:15。早开盘可以使期货市场对股市开盘前的市场信息做出反映，更好地发挥其价格发现的功能；而晚收盘可以降低股市收市时的波动幅度，方便投资者根据股票资产及价格情况进行投资策略的调整。

3. 股指期货交易的基本制度有哪些

熟悉了合约的内容，还需要深入地了解股指期货交易的一些基本风险制度。股指期货交易和商品期货交易的基本制度相同，主要包括保证金制度、涨跌停板制度、持仓限额制度、大户报告制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度和强行平仓制度等，本章我们以中国金融期货交易所沪深 300 指数期货的合约规则为例来介绍一下这些基本制度。

(1)保证金制度

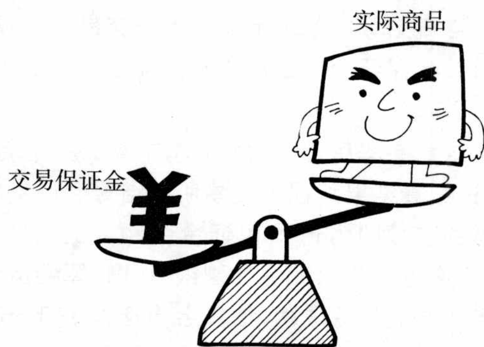
投资者进行期货交易时，不需要支付期货合约的全部价款，而只需要交付一定比例的履约资金，这个履约资金就是保证金，一般为合约价值的 5%～10%。沪深 300 股指期货合约设计的保证金比例为 10%，期货经纪公司为了控制风险在交易所缴纳的保证金比例上再提高一定的比例。

期货交易所对保证金实行分级管理，交易所收取会员的保证金分为结算准备金和交易保证金。当期货交易出现涨跌停板单边无连续报价、遇国家法定长假、交易所认为市场风险明显变化或者其他有必要的情况时，交易所根据情况调整期货合约交易保证金标准。

投资者在进行期货交易前，一定要了解清楚保证金制度的一些特点，才能更好地防止风险的发生。

首先，由于保证金交易都是缴纳一定比例资金，所以这种制度具有杠杆作用，能够将风险和收益放大几倍，因此交易时做好资金管理尤为重要。

其次，同一品种不同月份的合约保证金水平是不相同的，一般进入交割月的前一个月开始保证金水平会逐步递增，随着期货合约交割期的临近，交易所将逐步提高保证金水平。



此外，同一品种随着持仓量的增加，保证金水平也有所增加。一旦经纪公司的客

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



户保证金低于交易所规定的水平时，客户账户的可用资金就将变为负数，此时经纪公司会通知客户追加保证金，客户必须在次日交易时间之前将保证金存入账户，否则期货经纪公司将采取强行平仓措施。

(2)每日结算制度

期货交易所实行每日无负债结算制度，以沪深 300 指数期货结算规则为例，当日交易结束后，交易所按当日结算价对结算会员结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费、税金等费用，对应收应付的款项实行净额一次划转，相应增加或减少结算准备金。结算会员在交易所结算完成后，按照同样方式对客户、交易会员进行结算，交易会员再对客户进行结算。当日盈亏在当日结算时进行划转，盈利划入结算会员结算准备金，亏损从结算会员结算准备金中扣划。当日结算时，结算会员账户中的交易保证金超过上一交易日结算时的交易保证金部分从结算准备金中扣划，交易保证金低于上一交易日结算时的交易保证金部分划入结算准备金。手续费、税金等各项费用从结算准备金中扣划。

结算准备金余额的具体计算公式如下：

当日结算准备金余额＝上一交易日结算准备金余额＋上一交易日交易保证金－当日交易保证金＋当日盈亏＋入金－出金－手续费，等等。

结算完毕后，结算会员的结算准备金余额低于最低余额标准时，该结算结果即视为交易所向结算会员发出的追加保证金通知，两者的差额即为追加保证金金额。交易所发出追加保证金通知后，可通过期货保证金存管银行从结算会员专用资金账户中扣划。若未能全额扣款成功，结算会员必须在下一交易日开市前补足至结算准备金最低余额。未能补足的，如结算准备金余额小于结算准备金最低余额，不得开仓。如结算准备金余额小于零，交易所将按风险控制管理办法的规定进行处理。同样，期货经纪公司每日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也根据期货交易所结算的结果对客户的账户进行盈亏结算，如果客户的可用资金余额为负，则向客户发出追加保证金通知书，客户如果在下一个交易日前未将保证金补足的，经纪公司将对客户的持仓进行强行平仓。

(3)涨跌停板制度

涨跌停板制度就是指股指期货合约在一个交易日中的交易价格波动不得高于或者低于规定的涨跌幅度，超过该涨跌幅度的报价将被视为无效。目前沪深300股指期货的涨跌停板幅度设置为上一交易日结算价格的±10%，但在最后交易日不设涨跌停板。涨跌停板制度的实施，能够有效减缓突发性事件和过度投机行为对期货价格的冲击。

(4)熔断制度

熔断制度是国内为推出股指期货而引入的价格限制制度。沪深300股指期货的熔断点设为±6%。中金所交易规则规定每日开市后，股指期货合约申报价触及熔断价格且持续5分钟的，该合约启动熔断机制。熔断机制启动后的连续5分钟内，该合约买卖申报在熔断价格区间内继续撮合成交。5分钟后，熔断机制终止，涨跌停板幅度生效。熔断机制启动后不足5分钟，第一节交易结束的，熔断机制终止，恢复交易后，涨跌停板幅度生效。收市前30分钟内，不设熔断机制，熔断机制已经启动的，终止执行。

(5)持仓限额制度

持仓限额是指交易所规定会员或客户可以持有的、按单边计算的某一合约持仓的最大数量。同一客户在不同会员处开仓交易，其在某一合约的持仓合计不得超出该客户的持仓限额。超过限额的，交易所可按规定强行平仓。

沪深300指数期货合约规则对会员和客户的合约持仓限额具体规定如下：对客户某一合约单边持仓实行绝对数额限仓，持仓限额为600手。对从事自营业务的交易会员某一合约单边持仓实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行绝对数额限仓，每一客户号持仓限额为 600 手。某一合约单边总持仓量超过 10 万手的，结算会员该合约单边持仓量不得超过该合约单边总持仓量的 25%。获准套期保值额度的会员或客户持仓，不受本条限制。会员和客户达到或超过持仓限额的，不得同方向开仓交易。该制度是交易所为了防范操纵市场价格的行为和防止期货市场风险过度集中于少数投资者，对会员及客户的持仓数量进行限制的制度。超过限额，交易所可按规定强行平仓或提高保证金比例。

(6)大户持仓报告制度

大户持仓报告制度是与持仓限额制度共同作用防范大户操纵市场价格的风险制度。大户持仓报告制度是指交易所可根据市场风险状况，公布持仓报告标准。

会员或客户某一合约持仓达到交易所规定的持仓报告标准的，会员或客户应于下一交易日收市前向交易所报告。交易所有权要求会员、客户再次报告或补充报告。客户未报告的，会员应当向交易所报告。持仓报告内容包括会员名称、会员号、客户名称和交易编码、合约代码、持仓量、交易保证金、可动用资金等，并且还要说明资金来源、法人客户的实际控制人资料、开户材料及当日结算单据等。

(7)强行平仓制度

强行平仓是指交易所按有关规定对会员、客户持仓实行平仓的一种强制措施。

当结算会员结算准备金余额小于零，且未能在规定时限内补足；客户、从事自营业务的交易会员持仓超出持仓限额标准，且未能在规定时限内平仓；违规、违约行为发生以及交易紧急情况发生时，交易所有权进行强行平仓措施。

强行平仓先由会员在开市后第一节交易时间内执行，交易所特别规定的除外。规定时限内会员未执行完毕的，由交易所强制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

执行。同理，当客户的可用资金余额为负数时，期货公司将对客户发出追加保证金通知书，客户若不能在下一个交易日开市前补足保证金的，期货公司将对客户超过部分的持仓进行强行平仓。

4. 股指期货有哪些功能

五一长假过后的第一个交易日，小李早早地起床上班，迫不及待地打开电脑迎接股市的开盘。过去盼星星盼月亮地盼着长假，可是今年他却觉得长假很难熬，盼着快点结束可以投入股市。正盯着行情突然电话响了，手机里传来一个熟悉的苍老的声音："喂，大侄子啊，我是你二婶。"

"二婶？你怎么突然给我打电话了？家里有事吗？"

"不是啊，是这样的，最近我们听说股市很赚钱，这不，你二叔和我把养老钱都拿出来了想炒股票，可我们都不懂，听你妈说你一直在做股票，且做得不错，所以我们想让你参谋。"

"啊！二叔二婶，你们居然也要做股票?"小李惊讶地张大了嘴，不敢相信一向老实巴交靠种田为生的叔叔婶婶会对股票产生兴趣。

"怎么不行啊？难道就兴你挣钱，咱们就不能挣钱了吗?"二婶显得很不高兴了。

"哦，不，不，别误会，当然可以了。"

……

挂了电话，小李思绪万千，要说现在的股市的确是挺疯狂的，动不动就上百只股票涨停，指数冲过了二千冲三千，冲过了三千又奔四千，速度堪比前两年的房价涨速。现在炒股已经成为一场全民运



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



动，这年头老头老太炒股已经不是新闻了。公司里扫厕所的阿姨跟值班的小保安每天热火朝天地讨论股票也没什么稀奇的，现在居然连农村的大字不识的叔叔婶婶都开始关注股市了。新闻上每天都会报道些有趣的事情，什么和尚炒股，小学生拿压岁钱炒股，年轻人把结婚买房的钱投入股市，甚至有些胆大的嫌赚小钱不过瘾，抵押房产、汽车炒股。股市上每天都充满了神话，不断地有新"股神"诞生，看来离全民炒股已经为时不远矣。

当大家在享受着股市的赚钱乐趣时，也有很多的专业人士开始忧心忡忡，他们担心泡沫，担心崩盘，担心这疯狂得有些病态的股市，也许现在唯一能解救它的就是股指期货了。

中国股市的系统性风险历来就大，推出股指期货也就更迫在眉睫，因为股指期货具有价格发现、规避风险和配置资产的三大功能，所以它也就成为回避股市系统性风险的唯一工具。

(1)股指期货具有价格发现的功能

由于股指期货是在期货交易所中通过公开竞价的方式产生，因此，这样的价格是能够反映股票市场未来的价格预期。此外，大量的研究实证表明股指期货价格一般领先于股票现货市场的价格，并有助于提高股票现货市场价格的信息含量，因此，股指期货与现货市场股票指数一起共同对国家的宏观经济和具体上市公司的经营状况做出预期。

(2)股指期货具有规避风险的功能

股指期货能满足市场参与者对股市风险对冲工具的强烈需求，促进一级市场和二级市场的发展。股市的风险一般分为系统性风险和非系统性风险，非系统性风险可以通过个股或股票组合投资来回避，而一旦出现系统性风险则无法通过股票组合来回避，这个时候股指期货就很好地发挥了规避风险的功能。由于股指期货具有卖空机制，当整个大盘指数下跌的时候，卖空股指期货将能很好地为手中的股票保值。在大盘下跌时基金公司、券商、保险公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司等机构投资者可以通过卖空股指期货为手中的股票组合进行保值，这样一来可以减少集中抛售对市场造成的恐慌性影响，从而避免引起更大程度的崩盘，二来可以继续持有手中的优质股票享受上市公司的分红配股。此外，对于股票承销商来说，在包销股票的同时，为了防止股市下跌，也可通过预先卖出期指合约来对冲风险锁定利润。因此，股指期货具有很好的规避系统性风险的功能。



(3)股指期货具有配置资产的功能

股指期货通过引进做空机制，使得投资者的投资策略从等待股票价格上升的单一模式转变为双向投资模式，使投资人的资金在行情下跌中也能有所作为而非被动闲置。股指期货是一种理想的套利工具，促进了组合投资，为机构投资者提供了更多的投资选择。另外，股指期货交易成本低廉，可以增加市场流动性，提高资金使用效率，从而完善了资本市场的功能。

三、股指期货的主要合约

1. 我国沪深 300 指数期货合约

沪深 300 指数期货合约是以沪深 300 指数为标的商品的期货合约，要了解这个合约，我们首先要分析一下合约的标的商品沪深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

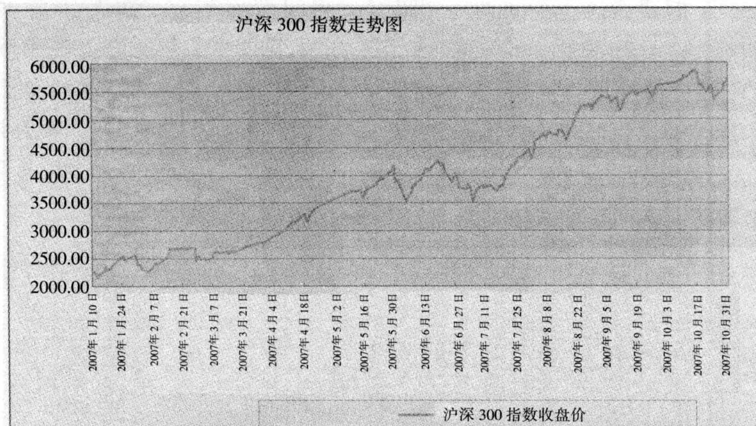


300 指数。

什么是沪深 300 指数？沪深 300 指数是股票指数的一种，它是由沪深交易所根据一定的标准从 A 股这个大股票池中精心挑选出来的 300 只样本股。由于这 300 只样本股覆盖了沪深市场六成左右的市值，具有良好的市场代表性，因此成为我国第一只股指期货合约的标的商品。

(1)沪深 300 指数简介

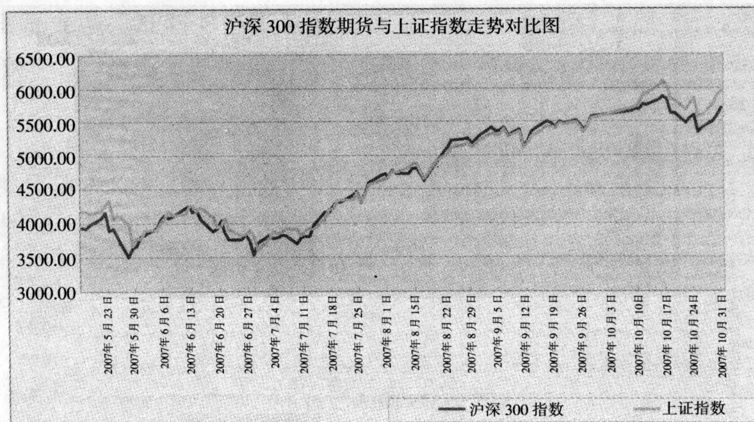
2005 年 4 月 8 日，沪深两交易所正式向市场发布沪深 300 指数。以 2004 年 12 月 31 日为基期，基点为 1000 点。同年 8 月 25 日由沪深两交易所共同出资的中证指数有限公司成立，沪深 300 指数由中证指数有限公司管理。



(2)沪深 300 指数编制方法的特点

国际上通用的股票指数编制方法主要有算术平均法、几何平均法、加权平均法三类。加权平均法又可分为流通股市值加权法和总股本市值加权法。沪深 300 指数使用的编制方法是流通股市值加权法，而上证综合指数和深圳综合指数使用的是总股本市值加权法，沪深 300 指数在编制方法上有以下三个特点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



严格的样本选取标准，选取市场规模大、流通性好的股票。样本股具有较高的总市值覆盖率、流通市值覆盖率和流通量覆盖率。其总市值覆盖率、流通市值覆盖率和流通量覆盖率分别达到约70%、60%和56%。沪深 300 指数在编制方法上的特点决定了各成分股在指数贡献的集中度表现得较为集中，排名前 30 家的成分股的权重占到了 36.11%，而排名前 60 家的成分股的权重占到了 50.74%。

采用自由流通量为权数。将目前在市场上可实现流通的股本作为权数，可实现流通的股本指的是一个公司的股本剔除公司创建者、家族、高管持有的股份、国有股、战略投资者持股、因各种原因冻结的股份、受限的员工持股等股份后的剩余股本。在权重的确定方面，按流通比率分九级靠档进行计算。但当成分股派息时，指数不予调整，而是任其自由回落。采用自由流通量计算避免了大盘股上市初期剧烈波动导致指数失真的现象。

对成分股每半年调整一次。每次调整比例不超过 10%，对总市值排名在沪深市场前 10 位的新发行股票，可启动快速进入机制，即在上市后第 10 个交易日进入，同时剔除最近一年日均总市值排名最末的股票。由于沪深 300 指数在编制方法上剔除了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



*ST、ST 股票，剔除了最近一年有重大违规事件和财务报告有重大问题的股票，因此，其样本公司的业绩和质量要普遍高于市场的平均水平。

(3)沪深 300 指数选样方法

沪深交易所从 A 股这个大股票池中挑选 300 只样本股是遵循一定的标准的，即上市交易时间超过一个季度；非 ST、*ST股票，非暂停上市股票；公司经营状况良好，最近一年无重大违法违规事件、财务报告无重大问题、股票价格无明显的异常波动或市场操纵，剔除其他经专家认定不能进入指数的股票。

按照这样的标准进行初步筛选后，再计算样本空间股票在最近一年(新股为上市以来)的日均成交金额，由高到低排名，剔除排名后 50%的股票，然后对剩余股票按照日均总市值由高到低进行排名，选取排名在前 300 名的股票作为样本股。

(4)指数的计算方法

指数以调整股本为权重，采用派许加权综合价格指数公式进行计算。其中，调整股本根据分级靠档方法获得。

表 1—3 分级靠档方法

流通比重	≤20	20～30	30～40	40～50	50～60	60～70	70～80	≥80
加权比重(自由流通比例)	20	30	40	50	60	70	80	100

例如：某股票流通股比例(流通股本/总股本)为 5%，低于 10%的流通比重，采用流通股本为权数；某股票流通比例为 55%，落在区间[50,60]，对应的加权比例为 60%，则将总股本的 60%作为权数。

计算公式：报告期指数＝报告期成分股的调整市值/基期成分股市值×1000

调整市值＝Σ(市价×样本股调整股本数)

(5)指数的修正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沪深300指数采用除数修正法修正。当样本股名单、股本结构发生变化或样本股的调整市值出现非交易因素的变动时，采用除数修正法修正原固定除数，以保证指数的连续性。

修正公式：修正前的调整市值/原除数＝修正后的调整市值/新除数

其中，修正后的调整市值＝修正前的调整市值＋新增(减)调整市值，由此公式得出新除数(即修正后的除数，又称新基期)，并据此计算指数。

当出现下列情况时需要对指数进行修正。

除息：凡有样本股除息(分红派息)，指数不予修正，任其自然回落。

除权：凡有样本股送股或配股，在样本股的除权基准日前修正指数。修正后调整市值＝除权报价×除权后的股本数＋修正前调整市值(不含除权股票)。

停牌：当某一样本股停牌，取其最后成交价计算指数，直至复牌。

摘牌：凡有样本股摘牌(终止交易)，在其摘牌日前进行指数修正。

股本变动：凡有样本股发生其他股本变动(如增发新股、配股上市、内部职工股上市引起的流通股本增加等)，在样本股的股本变动日前修正指数。

停市：部分样本股停市时，指数照常计算；全部样本股停市时，指数停止计算。

(6)成分股的定期调整

沪深300指数成分股原则上每半年调整一次，一般为1月初和7月初实施调整，调整方案提前两周公布，每次调整的比例不超过10%。样本调整设置缓冲区，排名在240名内的新样本优先进入，排名在360名之前的老样本优先保留。最近一次财务报告亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



损的股票原则上不进入新选样本,除非该股票影响指数的代表性。当样本股公司退市时,自退市日起,从指数样本中剔除,由过去最近一次指数定期调整时的候选样本中排名最高的尚未调入指数的股票替代。此外,符合样本空间条件且总市值(不含境外上市股份)排名在沪深市场前 10 位的新发行股票,启用快速进入指数的规则,即在其上市第十个交易日结束后进入指数,同时剔除原指数样本中最近一年日均总市值排名最末的股票。

表 1—4　沪深 300 指数成分股总览

代码	简称	代码	简称	代码	简称
000001	深发展 A	000601	韶能股份	000932	华菱管线
000002	万科 A	000617	石油济柴	000933	神火股份
000009	深宝安 A	000623	吉林敖东	000937	金牛能源
000012	南玻 A	000625	长安汽车	000960	锡业股份
000021	长城开发	000629	新钢钒	000962	东方钽业
000022	深赤湾 A	000630	铜都铜业	000969	安泰科技
000024	招商地产	000636	风华高科	000970	中科三环
000027	深能源 A	000651	格力电器	000983	西山煤电
000029	深深房 A	000652	泰达股份	000997	新大陆
000031	中粮地产	000680	山推股份	002008	大族激光
000036	华联控股	000682	东方电子	002024	苏宁电器
000039	中集集团	000698	沈阳化工	002025	航天电器
000059	辽通化工	000708	大冶特钢	002051	中工国际
000060	中金岭南	000709	唐钢股份	002052	同洲电子

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表 1-4

代码	简称	代码	简称	代码	简称
000061	农产品	000717	韶钢松山	600000	浦发银行
000063	中兴通讯	000725	京东方 A	600001	邯郸钢铁
000066	长城电脑	000729	燕京啤酒	600004	白云机场
000068	赛格三星	000751	锌业股份	600005	武钢股份
000069	华侨城 A	000758	中色股份	600006	东风汽车
000088	盐田港	000761	本钢板材	600007	中国国贸
000089	深圳机场	000767	漳泽电力	600008	首创股份
000099	中信海直	000768	西飞国际	600009	上海机场
000100	TCL 集团	000778	新兴铸管	600010	包钢股份
000157	中联重科	000786	北新建材	600011	华能国际
000400	许继电气	000792	盐湖钾肥	600012	皖通高速
000401	冀东水泥	000793	华闻传媒	600015	华夏银行
000402	金融街	000800	一汽轿车	600016	民生银行
000410	沈阳机床	000807	云铝股份	600018	上港集团
000422	湖北宜化	000822	山东海化	600019	宝钢股份
000423	东阿阿胶	000825	太钢不锈	600020	中原高速
000425	徐工科技	000828	东莞控股	600021	上海电力
000488	晨鸣纸业	000839	中信国安	600022	济南钢铁
000503	海虹控股	000858	五粮液	600026	中海发展
000520	长航凤凰	000869	张裕 A	600027	华电国际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表 1—4

代码	简称	代码	简称	代码	简称
000527	美的电器	000875	吉电股份	600028	中国石化
000528	柳工	000878	云南铜业	600029	南方航空
000538	云南白药	000895	双汇发展	600030	中信证券
000539	粤电力A	000897	津滨发展	600031	三一重工
000541	佛山照明	000898	鞍钢股份	600033	福建高速
000550	江铃汽车	000900	现代投资	600035	楚天高速
000559	万向钱潮	000912	泸天化	600036	招商银行
000562	宏源证券	000917	电广传媒	600037	歌华有线
000568	泸州老窖	000927	一汽夏利	600048	保利地产
600050	中国联通	600256	广汇股份	600550	天威保变
600058	五矿发展	600266	北京城建	600569	安阳钢铁
600060	海信电器	600267	海正药业	600583	海油工程
600062	双鹤药业	600269	赣粤高速	600585	海螺水泥
600066	宇通客车	600270	外运发展	600588	用友软件
600068	葛洲坝	600271	航天信息	600591	上海航空
600073	上海梅林	600282	南钢股份	600596	新安股份
600078	澄星股份	600299	星新材料	600597	光明乳业
600085	同仁堂	600307	酒钢宏兴	600598	北大荒
600087	南京水运	600308	华泰股份	600600	青岛啤酒
600088	中视传媒	600309	烟台万华	600601	方正科技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表 1—4

代码	简称	代码	简称	代码	简称
600089	特变电工	600312	平高电气	600602	广电电子
600096	云天化	600316	洪都航空	600616	第一食品
600098	广州控股	600320	振华港机	600627	上电股份
600100	同方股份	600331	宏达股份	600628	新世界
600102	莱钢股份	600332	广州药业	600631	百联股份
600104	上海汽车	600333	长春燃气	600635	大众公用
600108	亚盛集团	600348	国阳新能	600637	广电信息
600110	中科英华	600350	山东高速	600639	浦东金桥
600117	西宁特钢	600357	承德钒钛	600642	申能股份
600118	中国卫星	600361	华联综超	600643	爱建股份
600121	郑州煤电	600362	江西铜业	600649	原水股份
600123	兰花科创	600377	宁沪高速	600653	申华控股
600125	铁龙物流	600383	金地集团	600655	豫园商城
600132	重庆啤酒	600410	华胜天成	600660	福耀玻璃
600143	金发科技	600415	小商品城	600662	强生控股
600150	沪东重机	600418	江淮汽车	600663	陆家嘴
600151	航天机电	600428	中远航运	600675	中华企业
600153	建发股份	600432	吉恩镍业	600688	上海石化
600160	巨化股份	600456	宝钛股份	600690	青岛海尔
600161	天坛生物	600460	士兰微	600694	大商股份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表 1-4

代码	简称	代码	简称	代码	简称
600170	上海建工	600472	包头铝业	600717	天津港
600171	上海贝岭	600489	中金黄金	600718	东软股份
600177	雅戈尔	600497	驰宏锌锗	600739	辽宁成大
600183	生益科技	600498	烽火通信	600741	巴士股份
600188	兖州煤业	600500	中化国际	600747	大显股份
600190	锦州港	600501	航天晨光	600748	上实发展
600196	复星医药	600508	上海能源	600754	锦江股份
600198	大唐电信	600519	贵州茅台	600761	安徽合力
600200	江苏吴中	600521	华海药业	600770	综艺股份
600210	紫江企业	600535	天士力	600779	水井坊
600220	江苏阳光	600547	山东黄金	600780	通宝能源
600221	海南航空	600548	深高速	600786	东方锅炉
600236	桂冠电力	600549	厦门钨业	600787	中储股份
600795	国电电力	600863	内蒙华电	600997	开滦股份
600797	浙大网新	600868	梅雁水电	601001	大同煤业
600808	马钢股份	600871	仪征化纤	601006	大秦铁路
600809	山西汾酒	600874	创业环保	601111	中国国航
600811	东方集团	600875	东方电机	601166	兴业银行
600812	华北制药	600879	火箭股份	601318	中国平安
600820	隧道股份	600881	亚泰集团	601398	工商银行
600832	东方明珠	600884	杉杉股份	601600	中国铝业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表 1—4

代码	简称	代码	简称	代码	简称
600834	申通地铁	600886	国投电力	601628	中国人寿
600835	上海机电	600887	伊利股份	601988	中国银行
600839	四川长虹	600895	张江高科	601998	中信银行
600849	上海医药	600900	长江电力	000581	威孚高科
600851	海欣股份	600970	中材国际	000930	丰原生化

(7)沪深 300 指数期货合约内容的解读

保证金比例:前期规定是 8%,在中金所最新的合约征求意见稿中已经将沪深 300 指数期货合约的保证金上调到 10%,按照沪深 300 指数 5 月 31 日收盘价 3927.95 计算,交易一手需要的保证金为 3927.95×300×10%=117838.5,实际交易中,期货公司出于控制风险的目的还需要在此基础上加收一定比例保证金,因此交易一手合约所需的保证金较高。

合约乘数:每指数点值 300 元人民币。

涨跌停板:初始的涨跌停板幅度与股票市场一致,为±10%,当出现第一个涨跌停板以后,第二天涨跌停板同方向扩大至 15%,保证金也提高至 15%。

交易合约月份:当月、下月以及随后的两个季月。例如 6 月挂牌交易的期货合约月份为 6 月、7 月、9 月和 12 月;6 月合约摘牌后交易的合约月份为 7 月、8 月、9 月、12 月,以此类推。

交易时间:股指期货的交易时间较股票交易时间早开盘 15 分钟,延迟 15 分钟收盘。

每日结算价:用于对当日未平仓合约盈亏结算和计算下一交易日涨跌幅度的依据,是当天最后一小时成交量的加权平均价。

最后结算价:指股指合约到期时进行现货交割的基准价格,采

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



用最后交易日最后一小时的沪深 300 指数的算术平均价作为股指期货的最后结算价。

最后交易日：指该指数合约的到期日，一般是当月第三个周五，在该日收市后仍未平仓的合约，将按照最后结算价进入现金交割程序。

熔断制度：沪深 300 指数期货采取熔而不断的交易制度，当价格波动幅度达到上一交易日结算价的 6%且维持 5 分钟时，启动熔断机制，5 分钟内买卖申报价格不可超过熔断点，5 分钟后恢复正常交易，启动 10%的涨跌停板。

表 1—5　中国金融期货交易所沪深 300 股指期货合约

合约标的	沪深 300 指数
合约乘数	每点 300 元
报价单位	指数点
最小变动价位	0.2 点
合约月份	当月、下月及随后两个季月
交易时间	9:15—11:30,13:00—15:15
最后交易日交易时间	9:15—11:30,13:00—15:00
每日价格最大波动限制	上一个交易日结算价的±10%
最低交易保证金	合约价值的 10%
最后交易日	合约到期月份的第三个周五（遇法定假日顺延）
交割日期	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	IF
上市交易所	中国金融期货交易所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 新华富时 A50 股指期货合约

2006 年 9 月 5 日新华富时 A50 指数(FTSE/Xinhua China A50 Index)期货合约在新加坡交易所推出。新华富时 A50 指数由新华富时指数有限公司编制，以 2003 年 7 月 21 日为基期，以 5000 点为基点，每年的 1 月、4 月、7 月和 10 月对样本股进行定期调整。新华富时中国 A50 指数的样本股是按公众持股量调整后沪深两市总市值最大的 50 家 A 股公司，其中权重最大的前 10 家个股分别是招商银行、中国银行、大秦铁路、中国石化、宝钢股份、长江电力、民生银行、深万科 A、中国联通、贵州茅台，这前十家权重股所占权重比合计超过了 50%，这 10 只股票占沪深 300 指数的权重比合计也超过了 30%。新华富时 A50 指数期货与沪深 300 指数期货同样都是中国 A 股市场的指数期货，沪深 300 指数成分股涵盖了新华富时 A50 指数的成分股，两者走势是高度相关的。

目前新华富时 A50 指数期货的主要活跃投资者是 QFII、国内投机资金和国外对 A 股感兴趣的资金。QFII 利用新华富时 A50 指数期货进行避险，国内投机资金利用自身便利性在 A 股市场和新加坡期货市场进行投机和套利交易。由于新华富时 A50 指数与沪深 300 指数具有高相关性，因此关注新华富时 A50 指数期货有利于更好地投资未来的沪深 300 指数期货。

表 1—6 新华富时 A50 指数期货合约

标的指数	FTSE/Xinhua 中国 A50 指数
合约乘数	1 指数点=10 美元
合约价值	新华富时 A50 指数×10 美元
合约月份	2 个最近的连续月和两个季月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表 1—6

标的指数	FTSE/Xinhua 中国 A50 指数
交易时间	分两种时段： T 时段：9:15—11:35,13:00—15:05； T+1 时段:15:40—19:00
最后交易日的交易时间	9:15—11:35,13:00—15:05
最小变动价位	1 指数点(10 美元)
涨跌停板与熔断机制	初始停板为±10%。一旦打板,随后的 10 分钟内将只允许在±10%范围内交易。10 分钟结束后,涨跌停板扩大到±15%。如果再次打板,将再有 10 分钟的冷却期,期间只允许在±10%范围内交易。10 分钟冷却期之后当日剩余的交易时间内,取消涨跌停板
最后交易日	合约到期月份的倒数第 2 个交易日
结算方式	现金结算
持仓限制	所有月份合约净持仓头寸不得超过 5000 张,经交易所批准可例外
最后结算价格	新华富时中国 A50 指数的正式收盘价(保留小数点后两位)

下面介绍国外主要股指期货合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1—7 国外主要股指期货合约上市时间及上市交易所

国家	指数期货合约	开设时间	开设交易所
美国	价值线综合指数期货(VLF)	1982.2	堪萨斯期货交易所(KCBT)
	标准普尔500指数期货	1982.4	芝加哥商品交易所(CME)
	纽约证券交易所综合指数期货	1982.5	纽约证券交易所(VYSE)
	主要市场指数期货	1982.7	芝加哥期货交易所(CBOT)
加拿大	多伦多50指数期货(Toronto50)	1987.5	伦敦国际金融期货交易所(LIFFE)
英国	金融时报100指数期货(FTSE100)	1984.5	伦敦国际金融期货交易所(LIFFE)
法国	法国证券商协会40股指期货(CAC—40)	1988.6	法国期货交易所(MATIF)
德国	德国股指期货(DAX—30)	1990.9	德国期货交易所(DTB)
瑞士	瑞士股指期货(SMI)	1990.11	
荷兰	阿姆斯特丹股指期货EOE指数	1988.10	阿姆斯特丹金融交易所(FTA)
	泛欧100指数期货(Eurotop100)	1991.6	荷兰期权交易所(EOE)
西班牙	西班牙股指期货(IBEX35)	1992.1	西班牙衍生品交易所(MEFFRV)
瑞典	瑞典股指期货(OMX)	1989.12	
奥地利	奥地利股指期货(ATX)	1992.8	
比利时	比利时股指20期货(BEL20)	1993.9	
丹麦	丹麦股指期货(KFX)	1989.12	
芬兰	芬兰指数期货(FOX)	1988.5	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表 1—7

国家	指数期货合约	开设时间	开设交易所
日本	日经 225 指数期货(Nikkei 225)	1988.9	大阪证券交易所(OSE)
	东证综合指数期货(TOPIX)	1988.9	东京证券交易所(TSE)
新加坡	日经 225 指数期货(Nikkei225)	1986.9	新加坡金融期货交易所(SIMEX)
	摩根世界指数期货(NISCI)	1993.3	新加坡金融期货交易所(SIMEX)
香港	恒生指数期货(HIS)	1986.5	香港期货交易所
韩国	韩国 200 指数期货(KOPSI200)	1996.6	韩国期货交易所(KFE)
台湾	台湾综合指数期货(TX)	1998.7	台湾期货交易所(TAIMEX)
澳大利亚	普通股指数期货(All Ordinaries)	1983.2	悉尼期货交易所(SFE)
新西兰	新西兰 40 指数期货(NZSE 40)	1991.9	

(1)标准普尔 500 指数期货合约

标准普尔 500 指数是由美国标准普尔公司 1957 年开始编制的。最初的成分股由 425 种工业股票、15 种铁路股票和 60 种公用事业股票组成。从 1976 年 7 月 1 日开始，其成分股改由 400 种工业股票、20 种运输业股票、40 种公用事业股票和 40 种金融业股票组成。它以 1941 年至 1942 年为基期，基期指数定为 10，采用加权平均法进行计算，以股票上市量为权数，按基期进行加权计算。与道琼斯工业平均股票指数相比，标准普尔 500 指数具有采样面广、代表性强、精确度高、连续性好等特点，被普遍认为是一种理想的股票指数期货合约的标的。标准普尔 500 指数期货是以标准普尔指数为标的物的合约，但由于契约总额的额度较高，限制了一般投资人的参与，因此 1998 年 9 月，芝加哥商业交易所推出小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型标准普尔500指数期货合约。目前标准普尔500指数期货合约成为美国交易量最大、占主导地位的股指期货。

表1—8 标准普尔500指数期货合约与E-mini标准普尔500指数期货合约

合约名称	S&P500指数期货	小型S&P500指数期货
交易所	CME	CME
商品代码	SP	ES
最小变动价位	0.10个指数点($25)。套利交易为0.05个指数点($12.50)	0.25个指数点($12.5)。套利交易为0.10个指数点($5)
合约价值	$250×SP500	$50×SP500
交易月份	3月、6月、9月、12月	3月、6月、9月、12月
最后交易日	合约月份第三个星期四	合约月份第三个星期五上午8:30
最后结算日	合约月份第三个周五	合约月份第三个周五
头寸限制	净多或净空2万张	与标准普尔500指数期货合并计算
交割	现金交割	现金交割
交易时间(中部时间)	场内:周一至周五,上午8:30至下午3:15;GLOBEX:周一至周四,下午3:45至次日上午8:15;周日或假期:下午5:30至次日上午8:15	GLOBEX:周一至周四,下午3:45至次日上午8:15;周日或假期:下午5:30至次日上午8:15

(2)英国金融时报100股票指数期货

金融时报股票指数是由伦敦证券交易所编制,并在《金融时报》上发布的股票指数。根据样本股票的种数,金融时报股票指数分为30种股票指数、100种股票指数和500种股票指数等3种指数。目前常用的是金融时报工业普通股票指数,其成分股由30种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



代表性的工业公司的股票构成，最初以1935年7月1日为基期，后来调整为以1962年4月10日为基期，基期指数为100，采用几何平均法计算。而作为股票指数期货合约标的的金融时报指数则是以市场上交易较频繁的100种股票为样本编制的指数，其基期为1984年1月3日，基期指数为1000。

表1—9 金融时报100指数期货合约

合约名称	FTSE—100指数期货
合约乘数	10英镑
合约价值	金融时报100指数×10英镑
合约月份	3、6、9、12季月循环中的最近3个月
最小变动价位	0.5指数点(每张合约5英镑)
最后交易日	到期月份第三个星期五
最后结算日	最后交易日之后的第一个交易日
结算方法	以现金结算
交易时间	上午8:35—下午16:30
每日价格波动限制	无价格限幅
最后结算价	在最后交易日上午10:10—10:30交易时段中每隔15秒计算一次金融时报100股指，共计81个计算结果，剔除12个最高价和12个最低价，由剩下的57个数值计算出最后的结算价

(3)香港恒生指数期货合约

恒生指数是由香港恒生银行于1969年11月24日开始编制的用以反映香港股市行情的一种股票指数。该指数的成分股由在香港上市的较有代表性的33家公司的股票构成，其中金融业4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种、公用事业6种、地产业9种、其他行业14种。恒生指数最初以1964年7月31日为基期,基期指数为100,以成分股的发行股数为权数,采用加权平均法计算,后由于技术原因改为以1984年1月13日为基期,基期指数定为975.47。恒生指数现已成为反映香港政治、经济和社会状况的主要风向标。恒生指数期货合约是1986年5月由香港期货交易所推出,1997年的成交量达世界第6位。

表1—10 恒生指数期货合约

合约名称	恒生指数期货
合约乘数	50港元
合约价值	恒生指数×50港元
合约月份	现月,下月,及之后的两个季月(3、6、9及12月)
最小变动价位	一个指数点(每张合约50港元)
持仓限额	无论长仓或短仓,以恒生指数期货、恒生指数期权及小型恒生指数期货所有合约月份持仓经delta调整后的多头或空头合约不能超过10000张,并且在任何情况下,小型恒生指数期货的长仓或短仓都不能超过delta2000,计算持仓限额时,每张小型恒生指数期货的仓位delta为0.2
交易时间	(香港时间)9:45—12:30(第一节买卖)、14:30—16:15(第二节买卖)
最后交易日的交易时间(香港时间)	9:45—12:30(第一节买卖)、14:30—16:00(第二节买卖)由于现货市场的收市时间有可能会随时更改,期货市场的收市时间必须根据现货市场收市时间的改变而自动做出相应调整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表 1—10

合约名称	恒生指数期货
交易方法	电子自动化交易
最后交易日	该月最后第二个营业日
最后结算日	最后交易日之后的第一个营业日
结算方法	以现金结算
最后结算价	恒生指数期合约的最后结算由结算公司决定，并采用恒生指数在最后交易日每五分钟所报指数点的平均数，除去小数点后所得的整数指数点

(4)日经 225 股票指数期货

日经股票平均指数的编制始于 1949 年，它是由东京股票交易所第一组挂牌的 225 种股票的价格所组成。这个由日本经济新闻有限公司(NKS)计算和管理的指数，通过主要国际价格报道媒体加以传播，并且被各国广泛用来作为代表日本股市的参照物。1986 年 9 月，新加坡国际金融交易所(SIMEX)推出日经 225 股票指数期货，成为一个重大的历史性发展里程碑。此后，日经 225 股票指数期货及期权的交易，也成了许多日本证券商投资策略的组成部分。

表 1—11 新加坡交易所的日经 225 股指期货合约

合约名称	NIKKEI225 指数期货
合约价值	日经 225 股指×500 日元
合约月份	3 月、6 月、9 月、12 月中最近的 5 个季月
最小变动价位	5 个指数点(相当于 2500 日元)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表 1—11

合约名称	NIKKEI225 指数期货
交易时间	上午 7:55—10:15,下午 11:15—2:25 电子交易 下午 3:00—7:00
保证金(IM)	单张日经 225 期指:6.25 万日元;跨商品套利:25000 日元;同类商品套利:6.875 万日元
保证金(MM)	单张日经 225 期指:50 万日元;跨商品套利:2 万日元;同类商品套利:5.5 万日元
最后交易日	各合约月份第二个星期五之前一个交易日(假日提前一天)
最后结算价	根据最后交易日之后第一个工作日的日经 225 股指成分股开盘报价计算得出
每日价格最大波动限制	涨跌停板幅度为上一交易日结算价的±12.5%,熔断价格为上一交易日结算价的±7.5%。最后交易日不设涨跌停板。最后交易日交易结束前的 30 分钟不设任何价格限幅。

表 1—12 大阪证券交易所的日经 225 指数期货合约

合约名称	NIKKEI225 指数期货
合约价值	日经 225 股指×1000 日元
合约月份	3 月、6 月、9 月、12 月
最小变动价位	10 指数点(相当于 1 万日元)
时间(台湾)	上午 9:00—11:00,下午 12:30—3:10
保证金	采取 SPAN 保证金制度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表 1－12

合约名称	NIKKEI225 指数期货
最后交易日	各合约月份第二个星期五之前一个交易日（假日提前一天）
最后结算价	最后交易日的第 4 个工作日进行，以日经 225 指数的 225 支成分股开盘价来计算
每日价格最大波动限制	±5％
限仓制度	无限制

（5）韩国 KOSPI200 股指期货合约

KOSPI200 指数是韩国综合股票价格指数（Korean Composite Stock Price Index）的缩写。KOSPI200 指数包含韩国股票交易所上市交易的最大且最具流动性的前 200 只股票。该指数以市值为权重，因此，市值相对大的股票对市场 KOSPI 指数的影响也较大。KOSPI200 指数的推出，是作为股价指数期货和期权的交易对象而开发的股价指数，1994 年 6 月 15 日开始运行，以 1990 年 1 月 3 日为基期计算。1996 年 5 月，韩国证券交易所推出 KOSPI200 的股指期货交易，次年 7 月，又推出股指期权交易。2000 年时，韩国股指期货与期权总交易量为 9714 万手，比 1998 年高出 93.48％。1999 年 4 月，为加强期货交易的专门管理，韩国政府成立了韩国期货交易所，并于 2004 年把 KOSPI200 股指期货与期权交易从韩国证券交易所移到韩国期货交易所，现在韩国证券交易所与期货交易所也已合并，进一步促进了韩国在国际金融衍生品交易中的地位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1—13　韩国 KOSPI200 股指期货合约

合约名称	KOSPI200 股指期货
合约价值	KOSPI200 股指×500000 韩元
合约月份	3 月、6 月、9 月、12 月
最小变动价位	0.05 个指数点(相当于 25000 韩元)
最后交易日	合约到期月份的第二个周四
最后结算价	最后交易日之后的第一个营业日
每日价格最大波动限制	上一交易日收盘价的±10%
交割	现金交割
交易时间	上午 9:00—12:00,下午 13:00—15:15
最后交易日交易时间	上午 9:00—12:00,下午 13:00—14:50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







行动篇

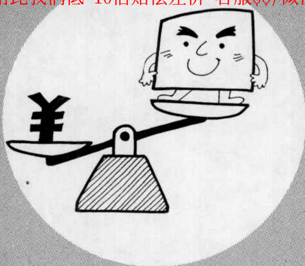
操作的第一步

走进交易大厅





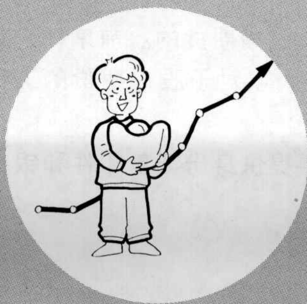
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

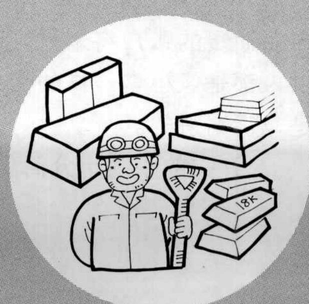




重点搜索

- 开户流程
- 仿真交易
- 宏观经济
- 套期保值
- 权重
- 套利





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一、如何交易股指期货

1. 如何办理股指期货开户手续

经过一段时间的期货知识学习之后，小李决定去期货公司开户。5 月 10 日上午他打电话跟小红预约之后，便带上身份证和银行存折去了小红的公司。小红把小李带到了公司客服中心，这里是专门负责客户开户的地方。



只见客服中心的开户柜台前排了不少人，虽然还无法跟证券公司开户柜台的火暴相比，但已经让小李感受到股指期货上市前的氛围了。工作人员告诉小李，由于股指期货还没上市，因此，目前还只能开商品期货账户，但是商品期货的账户将来是可以用来交易股指期货的。前来开户的不少人都是像小李一样的老股民，看来大家对于股指期货的上市都是非常期待的。

“开户的手续十分简便，您只需要提供身份证复印件和银行存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

折账户，再签署期货经纪合同和相关的登记表即可。”客服工作人员耐心地为大家讲解着，“当然如果是法人客户还需要提供一系列法人证明材料，等您签署完合同后我们会为您申请交易编码，开通资金账户，并出具交易资金密码，这样您再往账户上存入一定的保证金就可以进行交易了。”小李边听边在纸上记录下来，听起来好像挺复杂，但是操作起来其实很简便。一般来说，根据2007年最新颁布的《期货交易管理条例》以及《期货公司管理办法》等规定，对于开户要求如下：

(1)开户条件

开户客户应是具备从事期货交易主体资格的法人、自然人或其他经济组织。客户必须以真实的、合法的身份开户。客户还需保证资金来源的合法性。下列单位和个人不能从事期货交易：

无民事行为能力或者限制民事行为能力的自然人；

中国证监会、中国期货业协会、期货交易所、期货经纪公司的工作人员及配偶；

期货市场禁止进入者；

金融机构、事业单位和国家机关；

未能提供法定代表人签署的批准文件的国有企业或者国有资产占控股地位或者主导地位的企业；

单位委托开户未能提供委托授权文件的；

中国证监会规定的其他情况。

(2)开户材料

自然人客户需提供的开户资料有：客户本人有效的身份证原件及复印件、银行活期储蓄结算户存折(工商银行、建设银行、农业银行、中国银行、交通银行)、需开通银期转账业务的客户必须提供工行的活期储蓄结算户存折。

法人客户需提供的开户资料有：

具备有效年检记录的企业法人营业执照正本复印件；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



税务登记证复印件；

法人单位有效年检的组织机构代码证复印件；

银行开户证明复印件；

如果法人授权签署合同还需提供：法人授权书、法定代表人及被授权人身份证复印件，合同相关人员的身份证复印件。所有复印件需要加盖公章。

(3)签署合同

开户人员在客户签署《期货经纪合同》之前，有义务向客户说明《期货交易风险说明书》、《客户须知》、《客户声明》、《期货电子化交易风险说明书》、《期货经纪合同》主要条款的含义。

合同要求必须是客户本人亲自签署，《期货经纪合同》中需客户填写的部分必须填写完整，一式二份的合同内容填写须保持一致，客户须在《期货经纪合同》文件中指定一至两人为其资金调拨人、交易指令下达人。

除填写合同外还需填写：客户印鉴卡、期货投资者结算账户登记表、交易资金密码确认书、关于结算结果通知的补充合同等资料。客服中心工作人员电话通知客户交易密码、银期转账资金初始密码，并告知客户密码修改的操作。保证金监控中心提供的查询系统的用户名及密码将由结算部工作人员填写到《补充合同》中，并通过邮寄方式将《补充合同》反馈回客户处。

填写完毕后由工作人员审核合同内容的完整性、真实性、清晰性和所有开户证明文件的合法性、合规性、完整性。审核通过的合同，由期货公司签字盖章完毕后，一份交给客户留存，一份由公司归档保存。客户开设结算账户后，由客服中心工作人员为客户办理交易编码申请手续，申请手续办理后，工作人员及时查询交易编码进行审核通过的情况，对已通过的交易编码及时告知结算部工作人员，结算人员在结算系统中录入交易编码，并完成客户保证金设置、手续费率设置。一切设置完毕后由客服中心电话通知客户，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户转入资金后即可进行交易。

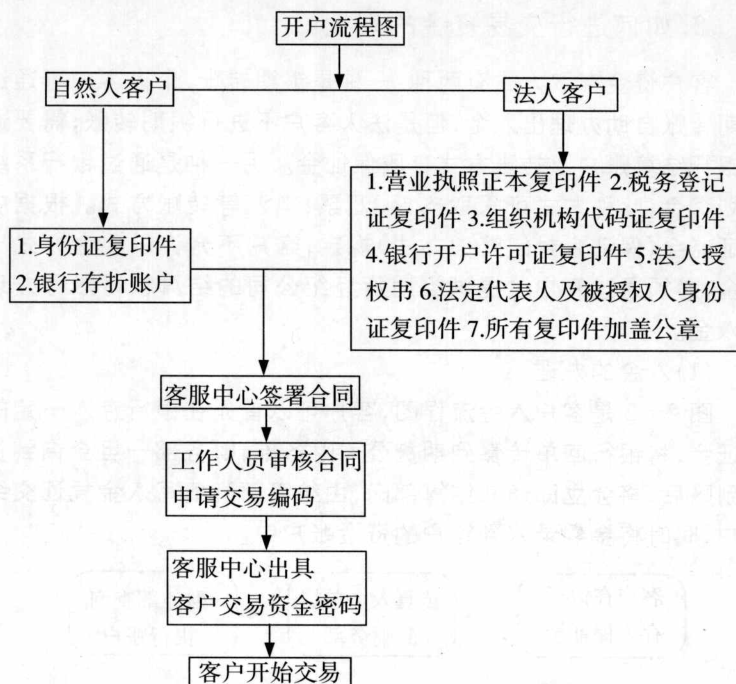


图 2—1　股指期货开户流程图

(4)网上交易的设置

客户完成开户后,可以登陆期货公司网站下载行情软件安装。双击图标,输入密码,进入行情系统,可以看到国内所有期货品种的行情信息,以及国外主要期货品种信息。在行情软件上方,选择“网上交易”,输入客户交易密码进入交易系统界面,客户可在界面中方便地进行银期转账操作以及交易下单操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2. 如何进行交易资金的划拨

客户资金存取方式有两种：一种是银期转账，个人客户可通过银期转账自助办理出入金，但是法人客户不进行银期转账，需要通过银行结算账户以转账方式存取保证金。另一种是通过银行系统汇划资金，此种方式可采取支票、汇票、电汇等转账方式。根据中国证监会《保证金封闭管理办法》规定，客户不允许以现金方式出入金，必须通过开户时提供给期货经纪公司的结算银行账号办理出入金。

(1)入金的办理

图 2—2 是客户入金流程图，客户可以首先在银行存入一定的保证金，将银行回单传真到期货公司财务部，财务部一旦查询到资金到账后，将会立即通知结算部门，由结算部门填写入金凭证交给客户，同时将金额录入到客户的资金账户中。

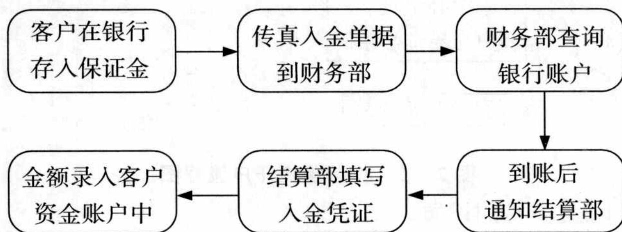


图 2—2　资金存取之入金流程图

(2)出金的办理

客户提款须由其指定的资金调拨人填写《出金凭证》并签字，个人客户可通过银期转账办理出金，法人户必须提交出金凭证并且要加盖预留的提款印章。法人客户在办理出金时，需将填写完整的出金凭证原件交给结算部工作人员。结算部审核客户印鉴并交给相关部门负责人审核，审核通过后先从客户资金账户上扣除

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相应保证金，由财务部将金额款项转账到客户的银行存折。

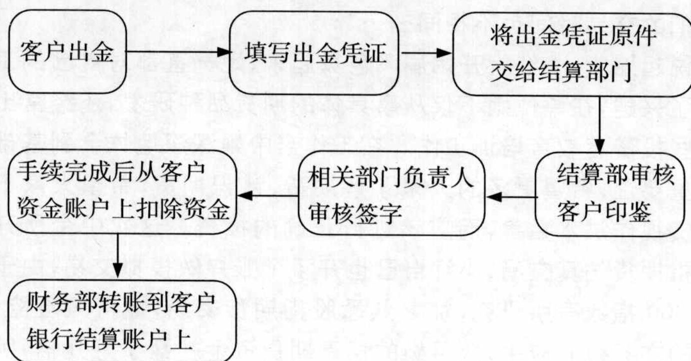


图 2—3 资金存取之出金流程图

3. 仿真交易：虚拟资金演绎真实行情

5 月 22 日上午，小红打电话给小李，告诉他股指期货推出了仿真交易，可以模拟真实的交易环境，她已经帮小李申请了个账号，初始资金定为 100 万，若想熟悉股指期货，可以先用这个账号做做仿真行情。

"小红，仿真交易跟正式的交易一样吗？"

"目前的合约内容是一样的，但在正式交易推出后有可能还会有变动，这要根据仿真交易的效果来修改。两者的交易方式相同，唯一不同的是仿真交易的资金是虚拟的，但是你如果能够熟悉仿真交易，那么将来做真实的交易就没有问题了。"

"我现在做了一些商品期货交易，但还不熟悉股指期货，它的交易跟商品期货相同吗？"

"是的，交易基本类似，股指期货是以股票指数为标的的期货合约，这份期货合约同样是标准化的，但内容跟商品期货又有些区别。比如说商品期货到期实物交割，而股指期货采用现金交割，再

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



比如说股指期货合约中有一个熔断制度，但是商品期货却没有，另外它们的交易时间也不相同……”

说起期货，小红就开始眉飞色舞起来，她一直都对自己的工作充满了兴趣，在单位她不仅从事具体的期货品种研发，还经常出去做一些投资者教育培训工作。在工作当中她深深地体会到基础培训的重要性，希望更多的人来了解期货、认识期货，希望大家不再将期货视作洪水猛兽，而应该进行正确的投资。这次中金所开通了股指期货仿真交易，小红自己也开了个账户做模拟交易，由于对沪深 300 指数有所研究，加之熟悉股指期货交易，懂得风险控制，小红的交易得心应手，数月她的仿真期货资金就翻了好几倍，听到这些小李羡慕不已。

“这样吧，你先上我们公司的网站，下载一个仿真交易行情软件，然后输入我给你的用户名和密码进行交易，熟悉一下仿真交易的规则，练练盘感。”

“好的，有机会美眉多给我上上风险教育课吧，这样我以后做真实的交易就不怕了。”小李半开玩笑地说。

“没问题，但是你要记住，虽然是虚拟资金，也要遵守一定的纪律，不要满仓操作，要控制风险，及时止损。”小红说。

“我知道了，谢谢美眉。”

说完，小李马上登录期货公司的网站，将仿真交易的软件安装到电脑上，然后点击交易下单，跳出一个仿真交易软件窗口。



他输入小红给他的用户名和密码，登陆软件，跳出来一个下单系统界面。在这个界面上，小李

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点击股指期货各合约，就会跳出下单的窗口。如果小李想要买卖6月合约，他可以在IF0706合约上双击鼠标，电脑上会跳出来6月合约委托下单的小窗口，在这个小窗口上，有IF0706合约当前的买价、卖价、涨停价和跌停价。此外，在下单软件下方的价格一栏已经跳出了当前可以成交的买价，如果小李不急于马上成交，而要挂一个他想要的价格，那么还可以修改这个数字，等到输入完毕价格和数量后，还要注意一下合约是买入还是卖出，是平仓还是开仓。

合约	最新价	买入价	卖出价	买量	卖量	总成交量	总持仓量
IF0611							
IF0612	0	0	0	0	0	0	0
IF0703	0	0	0	0	0	0	0
IF0706	4075.00	4075.20	4076.00	16	2	1390	28036

由于小李对沪深300后市行情看涨，于是他选择了买入开仓IF0706合约10手，价格4075，但是当他发出委托后，系统却跳出错误的信息，表明他的保证金不足。原来仿真交易的初始资金是100万元，而股指期货由于价格点数较高，合约乘数300，因此合约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



总价值较高。交易所收取10%的保证金，经纪公司要在此基础上加收一定比例保证金，此外，由于6月合约临近交割月份，波动较为剧烈，保证金比例高于其他月份合约，因此仿真交易的6月合约设置的保证金比例是17%，交易一手合约需要20万左右的资金，小李要开仓10手至少需要200多万的资金，显然是不够的。那么他应该买入多少手持仓呢？这时小红的忠告在他耳边想起："要遵守一定的纪律，不要满仓操作。"于是他将下单数量改为3手，占用保证金60多万，这样账户保持在半仓左右，一旦行情波动剧烈时也可以从容应对了。

下单完毕后，小李点击查持仓，就可以查询到自己所有的持仓以及开仓价、最新价和浮动盈亏数额。还可以点击查委托、查成交来了解自己开仓和平仓的成交情况。

金仕达期货网上交易系统Ver6.3[20060801]

F2:委托 F3:预埋单 F4:条件单 F5:结算单 F6:银期转帐 F7:查历史 F8:设置 F1:帮助

合约	最新价	买入价	卖出价	买量	卖量	总成交量	总持仓量
IF0611							
IF0612	0	0	0	0	0	0	0
IF0703	0	0	0	0	0	0	0
IF0706	3877.00	3874.00	3877.00	2	2	2468	28899

1查委托 | 2查成交 | 3查持仓 | 4查资金 | 5查合约 | 6快捷键 | 7查止损止盈 | 8查关联委托

☑ 显示总仓　　点击查询显示最新持仓　[查询]　[提示]

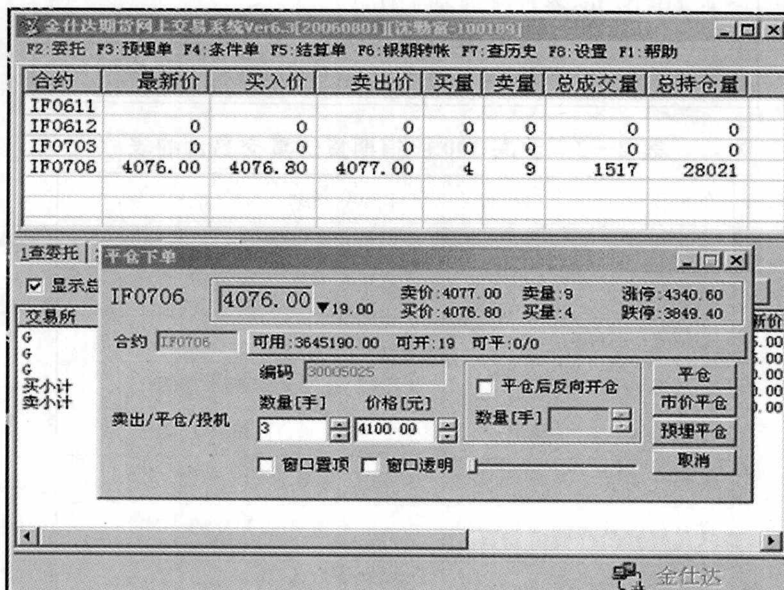
合约	总买	今买	总卖	今卖	持仓均价	开仓均价	最新价	浮动盈亏
IF0706	10				3941.80	3922.00	3867.00	-224400.00
IF0709	10				4896.00	5279.90	5000.00	312000.00
IF0712	5				5657.20	5737.00	5711.00	80700.00
	25				0.00	0.00	0.00	168300.00
					0.00	0.00	0.00	0.00

金仕达

小李完成了下单操作后，查询到3手单均已成交，然后他开始观察股指仿真行情的走向，这时6月合约开始急速上涨，最高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上涨到 4100，他的账面已经出现盈利。小李想，都说股票当天开仓只能第二天平仓，而股指期货可以当天开仓当天平仓，那么我现在应该可以抛掉手中的合约了吧？于是他点击“查持仓”，双击 IF0706 合约，这时仍然跳出来一个小窗口，类似于下单的界面，价格和平仓手数已经自动生成了，如果不想全部平仓或者不想以市价平仓，还可以手动更改，然后点击平仓按钮就可以方便地将合约平仓了。



小李以 4100 的价格挂平仓单，很快就成交了，账面显示盈利 22500 元，手续费每手 90 元，小李开仓 3 手平仓 3 手，共 6 手，手续费 540 元，扣除手续费后净赚 21960 元。短短的几分钟，小李 100 万的本金就赚了 2 万多元钱，2%的收益率，还是很可观的。小李想，如果一天操作数个回合，在没有大的失误的情况下，想赚到 10%的收益也不是没有可能的，当然如果失误了损失也是要被放大好几倍的。看来期货的确是一个充满了诱惑力的投资工具，虽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



然比股票的风险大了很多倍，但是其收益率也是几倍于股票市场。期货这个市场是冒险家的乐园，一旦能够承受风险并适应这种风险，那么未来的“钱”途是无量的。

表 2—1　小李进行仿真期货合约的多头投机交易策略

买入 3 手 IF0706 合约	开仓价 4075	保证金占用 623475 元
卖出 3 手 IF0706 合约	平仓价 4100	交易手续费总共 540 元
平仓盈利＝(4100－4075)×300×3－540＝21960 元		

表 2—2　沪深 300 股指期货仿真交易合约表

合约标的	沪深 300 指数
合约乘数	每点 300 元
报价单位	指数点
最小变动价位	0.2 点
合约月份	当月、下月及随后两个季月
交易时间	9:15—11:30，13:00—15:15
最后交易日交易时间	9:15—11:30，13:00—15:00
每日价格最大波动限制	上一个交易日结算价的±10%
最低交易保证金	合约价值的 10%
最后交易日	合约到期月份的第三个周五，遇法定节假日顺延
交割日期	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	IF
上市交易所	中国金融期货交易所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 如何看懂股指期货的行情

股指期货行情的研判方式与股票类似，但是也有很多的不同之处，很多股民投资者初入期市的时候容易对这些技术指标产生疑问。

(1)成交量

股指期货的成交量是指当天之内所有的买单和卖单成交量的总和，是双向计算的，但由于买和卖可能有开仓单和平仓单，因此期货的成交量，就包含了买、卖、开仓、平仓不同组合的信息。也就是说我们看到的成交总量，一半是买量，一半是卖量，而在买量中又包括买开仓和买平仓，在卖量中包括卖开仓和卖平仓，因此这是不同于股票的成交总量的，它包含的信息更多更复杂。

(2)持仓量

股指期货的持仓量是指多头和空头持仓总和，也就是市场的买卖双方还没有平仓的头寸总和，也是双向计算的。也就是说我们看到的持仓总量，一半是多单持仓，一半是空单持仓。

一个合约持仓量的增加，代表了市场中投资者参与此合约交易的兴趣。

一般来说我们判断持仓量对未来价格的影响遵循以下原则：

当价格下跌，持仓量增加时，表明空头占据上风，行情下跌的趋势自然不容易出现大幅度反转；当持仓量开始减少时，行情则会出现止跌。

当价格上涨，持仓量增加时，表明多头占据上风，行情可望持续上涨；只有当持仓量开始大量减少时，行情可能会出现反转。

当行情盘整，持仓量增加时，代表着多头和空头都在增加各自的持仓，市场多空分歧加大，此时可以根据持仓量的变化，看出市场参与者持有部位的变化状况，进而判断未来的多空动向。

(3)结算价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们在股票市场每日账面盈亏都是按照当天的收盘价来结算的，投资者每日收市后看到的账面浮动盈亏都是按照当天公布的收盘价格来确定的。而股指期货的结算价格并不是当日的收盘价，是根据全天或者收盘前某一时段内成交金额的加权平均价格计算的。因此，这也是很多股民投资者初学期货时所感到不解的地方。

根据《中国金融期货交易所结算细则》规定，当日结算价是指某一期货合约最后一小时成交价格按成交量的加权平均价。结算价是进行当日未平仓合约盈亏结算和制订下一交易日涨跌停板额的依据。

具体计算公式为：当日盈亏＝∑[（卖出成交价－当日结算价）×卖出量×合约乘数]＋∑[（当日结算价－买入成交价）×买入量×合约乘数]＋（上一交易日结算价－当日结算价）×（上一交易日卖出持仓量－上一交易日买入持仓量）×合约乘数

合约最后一小时无成交的，以前一小时成交价格按成交量的加权平均价作为当日结算价。该时段仍无成交的，则再往前推一小时。以此类推。合约当日最后一笔成交距开盘时间不足一小时的，则取全天成交量加权平均价作为当日结算价。

合约当日无成交的，当日结算价计算公式为：当日结算价＝该合约上一交易日结算价＋基准合约当日结算价－基准合约上一交易日结算价，其中，基准合约为当日有成交的离交割月最近的合约。合约为新上市合约的，取其挂盘基准价为上一交易日结算价。基准合约为当日交割合约的，取其交割结算价为基准合约当日结算价。根据本公式计算出的当日结算价超出合约涨跌停板价格的，取涨跌停板价格作为当日结算价。

（4）开盘价和收盘价

开盘价是指某一期货合约开市前5分钟内经集合竞价产生的成交价格。集合竞价未产生成交价格的，以集合竞价后第一笔成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交价为开盘价。收盘价是指某一期货合约当日交易的最后一笔成交价格。

(5)最高价、最低价、最新价、最高买价和最低卖价

最高价是指一定时间内某一期货合约成交价中的最高成交价格。最低价是指一定时间内某一期货合约成交价中的最低成交价格。最新价是指某交易日某一期货合约交易期间的即时成交价格。最高买价是指某一期货合约当日买方申请买入的即时最高价格。最低卖价是指某一期货合约当日卖方申请卖出的即时最低价格。

(6)申买量和申卖量

申买量是指某一期货合约当日交易所交易系统中未成交的最高价位申请买入的下单数量。申卖量是指某一期货合约当日交易所交易系统中未成交的最低价位申请卖出的下单数量。

二、怎样分析股指大盘

1. 分析宏观经济形势把握股指走势

在期货的基本面研究中，结合现货市场的走势来分析未来市场的走势是相当必要的。因此当我们研究股指期货的时候，势必要分析现货市场指数的走势。中国的证券市场历来都有“经济晴雨表”之称，它是宏观经济的先行指标，因此，宏观经济的走向也决定了证券市场的长期趋势。在中国股市从 2006 年步入一轮大牛市以来，我们经常可以从报纸等新闻媒体上看到这样的介绍，中国正处于经济高速发展时期，人民币的加速升值以及国内资本流动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



性过剩是推动这轮超级大牛市的动力。这也正说明，看清了宏观经济的运行趋势，也就把握了证券市场未来的趋势走向。那么我们普通的投资者如何来分析宏观经济形势呢？

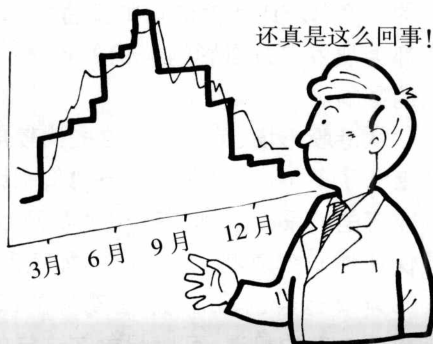
首先，我们应该了解评价宏观经济形势的一些基本变量，国民经济总体指标，如 GDP 的增速、CPI 指数的变化、国家进出口数据的变化，这些可以直观地了解到国家的经济运行态势。其次，还要关注投资指标和消费指标，比如说城乡居民的存款流向，从今年以来，各种数据都表明固定资产的投资增加，城乡居民存款减少，大部分流入股市，从这些数据上可以看出中国股市目前进入了资金推动型的牛市行情之中。第三，金融指标，如货币供应量、存贷款利率以及汇率也是重要的判断指标，通常我们比较 M1（狭义货币供应量）和 M2（广义货币供应量）的大小可以判断出目前的市场资金流动性状况。货币供应量的变动会影响利率，一旦流动性过剩较为严重，央行会通过上调利率和存款准备金率来减少货币供应量，从而抑制流动性泛滥。最后，政府的财政税收政策也是影响宏观经济的一个重要因素。这些数据我们都可以通过各种信息渠道方便地查询。

在获取了宏观经济变量的指标后，我们需要将这些指标与证券市场联系起来，从宏观经济运行和宏观经济政策两方面来予以分析。宏观经济运行分析主要从 GDP 变动、经济周期变动和通货膨胀几个方面来考虑。比如说当前中国的 GDP 持续稳定高速地增长，伴随着总体经济成长，上市公司盈利能力增强，企业经营环境也不断改善，投资风险减小，这样公司的股价会节节爬升。而对于投资者来说，由于整个国家大的经济环境改善，国民收入和个人收入稳步提高，也使投资者的积极性得以提高，收入的增加刺激了对证券投资的需求，从而也导致证券价格上涨。经济周期与股价的波动也有着紧密的联系，由于经济周期是一个连续不断的过程，表现为扩张和收缩的交替出现，比如某个时期产出、价格、利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率、就业不断上升攀至顶峰，之后就可能伴随经济的衰退萧条。因此，判断一个国家处于经济周期的某一阶段对于分析股市未来走向也是重要的因素。此外，通货膨胀对于股市的影响是毋庸置疑的，温和稳定的通货膨胀会推动股价上涨，但是严重的通货膨胀将会对股市产生负面影响，恶化经济环境和社会环境，使股价下跌。

分析宏观经济政策，我们需要关注国家的财政政策、货币政策和收入政策。国家政策会对整个经济特别是某些行业板块造成较大的冲击，板块内股票的联动则足以对整个市场走势产生较大的影响。目前在我们国家的经济发展中，政府较常使用的财政政策主要有国家预算、税收调节以及财政补贴，等等，而常用的货币政策主要有调整法定存款准备金率、调整利率、公开市场业务，等等，比如说由于经济过热，流动性泛滥，央行 2007 年以来数次提高存款准备金率和利率来抑制通货膨胀。为了抑制过度投机，2007 年以来国家通过一系列税收杠杆对股市进行调节，例如，为了对房地产市场进行调控，2007 年元月中旬，国税总局下文清算房地产开发企业土地增值税，此项政策对房地产企业的打击较大，引起房地产板块股票整体的下跌，从而也带动了整个股市大盘的下跌。另外 5 月下旬颁布的上调证券交易印花税政策，直接造成股市连续下跌，上千只个股连续遭遇 5 个跌停板。这种国家政策对行业甚至整个股市的影响是非常之大的，因此，在分析市场走势的时候，一定要很好地注意政策风险所造成的股市系统性风险。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们还要及时关注国际金融市场。由于经济全球化的发展，我国经济与世界经济的联系日趋紧密，股市与国际股市的联动性也在不断加强。目前中国的股市在世界资本市场的影响已经越来越大，今年以来中国股市的几次暴跌都对国际股市产生了较大影响。随着 WTO 5 年过渡期的结束，中国金融市场将进一步对外开放，与国际市场的相关性将日益加强。因此，分析股指走势，除了关注国内经济外，还必须关注世界经济整体形势。

此外，还需要关注股市的供求关系变化，以及影响证券市场供求关系的一些基本制度的变革。关注股市供求关系的变化，可以从宏观经济环境对供给方的影响、制度因素和政策因素的影响方面来进行分析。另外，我国已经实行了 QFII 制度，这使得股市需求方由过去的境内个人投资者和机构投资者扩大到境外的机构投资者，这势必会改善股市的供求状况。在基本制度方面的变革也对股市的发展起到推波助澜的作用，比如说 2005 年起启动的股权分置改革是我国证券发展史上的第二次革命，恢复了资本市场的固有功能，有利于稳定市场预期，也是这一轮大牛市启动的最根本原因。随着时间的推移，新股 IPO 的密集发行，中国移动、中石油、中海油等一批海外大蓝筹股回归 A 股，将直接增加 A 股市场的供给量。而开放式基金的加速发行，保险基金、社保基金入市比例的放宽，QFII 额度的增加都将为 A 股市场带来充沛的资金。这些都会从供求方面影响人们的投资心理，从而对资本市场产生较大的影响。

从港股市场、美国股市这些比较成熟的市场来看，它们已经连续上涨了多年，而沪深股市与他们相比，目前还处在底部。随着中国政府的一系列金融创新和金融开放政策的颁布实施，同时有经济快速增长作基础，人民币的加速升值，国内流动性加大，此外，2008 年奥运会的召开，股指期货的即将上市，都将给国内股市带来前所未有的机遇，可以想象在这样的超级大牛市背景下，沪指攀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上万丈高崖应该不成问题。

2. 分析权重股的走势

很多股票投资者也许还记得，在今年的5月31日，也就是“五三〇暴跌”的次日，大盘惯性下跌，几百只个股继前日跌停后这一天再度封在了跌停板，但是上证指数却低开高走，收盘上涨1.40%。同样是几百只个股跌停，五三〇当日上证指数却大跌6.5%，前后差异多少有点让人惊讶。其实上证指数之所以上涨，主要是由于“大象”集体上涨将指数拉高，这里的大象就是上证指数的权重股，同时也是基金的重仓股，比如中国石化和浦发银行纷纷涨停，招商银行上涨8.22%，等等。因此，我们研究股指现货市场未来走势时，把握好权重个股的走势是非常关键的。由于权重个股对整个指数涨跌影响较大，其流通市值的变化必然导致股指流通市值发生波动，从而影响股指走势。那么如何分析沪深300权重股走势呢？以沪深300指数为例，我们可以从3个方面来把握：首先是分析沪深300指数的权重行业，其次分析沪深300指数的权重股，最后分析成分股调整对指数的影响。

沪深300成分股的行业分析，可以根据证监会的行业标准，将沪深300指数的成分股分成若干个行业，并根据该行业在沪深300指数的权重进行排序。针对各个行业板块，从权重、收益和风险3个方面进行统计分析，计算出每个板块在一段时间内的平均收益率。平均收益率靠前的板块在沪深300指数中的表现往往都比较好。

由于对指数影响较大的是权重板块，样本股的前30家公司对指数权重有高度的贡献，权重股所属行业也具有高度的集中性，因此对于权重板块的走势研究应该成为分析的重点。分析沪深300中权重行业的市场结构和竞争结构以及这些行业与经济周期的变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



动关系。根据各行业的特征将行业分为三类：增长型行业、周期型行业和防守型行业。研究权重板块的行业生命周期，研究技术进步、国家产业政策和产业组织的创新对权重行业的影响。人们生活水平的提高，消费习惯的改变以及经济全球化对这些权重板块的冲击也是关注的重点。目前沪深300的第一大权重板块属于金融服务业板块，其指数的行业占比高达20.87%，说明此行业的变化对于指数的变化有比较强的影响。此外，金属与非金属、机械设备、交通运输仓储等行业占据了较大比重。这些都是沪深300指数的权重板块，其走势对于指数的走势起到很大的影响作用。

表2—3　截至2006年底沪深300行业权重统计

行业名称	成分股数量	指数权重百分比
金融服务业	10	20.87
金属非金属行业	45	13.75
机械设备行业	38	8.34
交运仓储行业	28	8.31
食品饮料行业	14	6.68
信息技术行业	19	6.58
房地产行业	11	5.86
公共事业行业	22	5.43
采掘业	11	4.01
综合行业	13	3.89
石油化工行业	20	3.5
商业贸易行业	12	3.43
医药生物行业	13	2.28

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表 2－3

行业名称	成分股数量	指数权重百分比
社会服务行业	9	1.83
电子行业	14	1.46
纺织服装行业	6	1.19
文化传媒行业	3	0.79
建筑业	5	0.67
造纸印刷行业	2	0.46
其他制造业	3	0.37
农林牧渔行业	2	0.29
总和	300	100

沪深 300 指数的权重股分析要着重把握权重股的走势。由于个股的走势不同，即使是同一板块的个股也会由于上市公司盈利能力的区别而涨跌幅度不同，随着股价结构的不断调整，沪深 300 指数的权重股排名是不断变化的。比如说 5 月 25 日之前招商银行是沪深 300 指数的第一大权重个股，而截至 5 月 25 日，中信证券以 2.77%的权重，替代此前位居第一的招商银行而坐上头把交椅，万科 A 屈居第二权重股，占 2.74%的权重比例，第三权重股招商银行占 2.64%的比例。因此权重个股随着股价的涨跌其对指数的影响也在不断变化。在分析个股的时候，我们应该着重从上市公司的行业地位、公司产品竞争力、公司经营能力和成长性几个方面来研究，利用上市公司披露的财务报表来分析公司整体的财务状况和盈利能力。此外一些重大事项比如资产重组，国家会计和税收政策的变化对行业权重个股的冲击影响也要考虑在内。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 2—4 截至 2007 年 4 月 30 日沪深 300 股指前三十大权重股

简称	自由流通比%	分级靠档	计入指数股本（万）	计入指数市值（万元）	比重%
中信证券	57.51	60%	178890	9606393	2.94
招商银行	39.11	40%	481657	9392309	2.87
民生银行	60.13	70%	711705	9294862	2.84
万科A	85.15	100%	382200	6860491	2.10
宝钢股份	27.04	30%	525360	5999611	1.83
五粮液	37.94	40%	151839	5086595	1.56
工商银行	3.66	3.66%	918078	4966802	1.52
中国联通	38.25	40%	847864	4832824	1.48
浦发银行	30.59	40%	174195	4788629	1.46
长江电力	39.54	40%	327470	4774505	1.46
华能国际	30.78	40%	360000	4759200	1.45
上港集团	11.54	20%	419814	4718708	1.44
中国石化	5.13	5.13%	358400	4021248	1.23
S深发展A	72.43	80%	155666	4039527	1.23
上海机场	51.75	60%	115618	3961056	1.21
大秦铁路	16.35	20%	259535	3822953	1.17
中国人寿	4.32	4.32%	90000	3670200	1.12
贵州茅台	32.03	40%	37752	3540383	1.08
武钢股份	36.18	40%	313520	3508289	1.07
中国银行	2.93	2.93%	520779	2926780	0.89
上海汽车	22.60	30%	196531	2782877	0.85

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表 2—4

简称	自由流通比%	分级靠档	计入指数股本（万）	计入指数市值（万元）	比重%
雅戈尔	50.90	60%	106877	2698653	0.83
振华港机	51.31	60%	145310	2715851	0.83
中兴通讯	60.94	70%	55956	2610345	0.80
鞍钢股份	20.88	30%	151290	2615797	0.80
包钢股份	80.21	100%	339096	2587305	0.79
苏宁电器	40.82	50%	72075	2593986	0.79
辽宁成大	79.80	80%	39876	2552054	0.78
亚泰集团	81.12	100%	115899	2517336	0.77
烟台万华	42.81	50%	59405	2430844	0.74

成分股的调整对指数的影响也是我们需要关注的。沪深 300 指数成分股的调整是每半年一次，每次提前两周公布，但对于流通市值较大的股票则采取不同的原则。比如中行上市第 10 个交易日结束后第二天进入沪深 300 指数。成分股的更换当日一般说来不会对指数造成较大影响，但我们需要对新的成分股的权重比例和流通市值变化后对指数的影响进行分析。

由于成分股进行分红派息等活动时，指数并不进行人为调整，而是任其自然回落，因此，权重较大的成分股集中分红派息会对股指有很大的影响。而不同的分红派息方式对股指的影响作用也不尽相同。如现金分红会降低个股价格和流通市值；股票分红和公积金转赠会降低个股价格，但不会影响流通市值；增发、配股虽然会增加流通市值，但是在新增股份上市时指数一般会相应作出调整，以避免股指失真。但是新增股份上市往往会导致该股权重增加，对股指的影响会加大，因此我们也必须重点关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三、怎样进行保值操作

1. 套期保值能规避股市系统性风险

5月30日早上，小李刚踏进办公室就觉得气氛不对，同事小张忧心忡忡地对他说，财政部昨晚发文上调证券交易印花税了。小李觉得一阵眩晕，最近他追逐市场热点，看好券商的经营前景，于是满仓中信证券，可是打开新闻才发现，证监会突然开始调查广发证券借壳一事，他想完了，这对券商股一定是个沉重的打击，不知道是否又会重演“二二七暴跌”的惨状。

9:15开始集合竞价，壮观的景象出现了，小李电脑上的自选股几乎都以跌停价竞价，开盘后大盘先是小幅反弹了一下，便开始大面积杀跌，恐慌盘不断涌入，尤其是券商股、题材股跌得异常凶猛，一时间市场哀鸿遍野。小李挂了个卖单，可是没能成交，犹豫间自己的股票已经直奔跌停而去了。他瘫倒在电脑前，这时小张他们也相继发出惨叫声，每个人的股票都跌停了。终于世界一片清静，大家已经不用再看股市行情了，好久好久，这沉寂才被打破，有人发出抱怨声和哀叹声，哀叹着散户的无助。

小李突然想起他的股指期货仿真合约昨天还有几手空单未平，原本昨天沪深300期指合约是跟随大盘大幅上涨的，可是尾盘却出现了一波急速下跌，虽然小李看好股市满仓中信证券，但是他觉得短期股市涨得太厉害了，会有所震荡，那么可以在期指合约上赌一把，搏个短线，于是他在昨日尾盘期指下跌过程中卖出5手IF0706合约，开仓价4190元。当小李打开仿真交易软件，此时沪

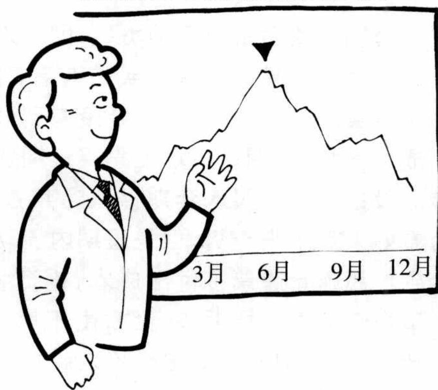
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深 300 期指 6 月合约已经下跌到 3999，较小李昨天开仓价位跌 191 点，账面浮盈已达 286500 元。这样的盈利已经远远超过了小李在股票市场上的市值损失，让他多少有点欣慰，自己的操作思路是对的，虽然因为股指期货迟迟未上市，这样的盈利也只是虚拟的盈利，他实际的股票下跌损失并未得到补偿，但是想到股指期货上市后，可以利用这样的操作来为自己的股票资产保值，小李就觉得充满了希望，“五三〇暴跌”带给他的伤痛也显得不那么重了。

虽然股指期货千呼万唤不出来，但是管理层最近一系列条例、规则的颁布多少也让等待的人们有了稍许安慰，当沪深 300 股指期货上市后，国内的机构投资者很快就要实现利用股指期货为股票资产保值的愿望了。当然中小投资者们还是热切地盼望着小型迷你股指合约的面世，这样如果手中持有优质的股票，即使对未来市场走向无法把握，也可以通过做空股指期货来达到控制风险的目的，从而实现套期保值的功能了。

一组股票的投资组合既包括公司本身和所属行业的特殊风险，也包括市场整体的风险，也就是说买卖一个股票组合包含了非系统性风险和系统性风险。非系统性风险也就是个股的风险可以通过持有不同类别的股票来分散。而系统性风险也就是整个市场的风险可以通过指数工具进行套期保值来规避。

套期保值可以规避现货的风险



所谓套期保值就是指投资者买进（或卖出）与现货数量相等但交易方向相反的期货合约，以期在未来某一时间通过卖出（或买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



进)同样的期货合约,从而补偿因现货市场价格波动带来的实际损失。

股指期货之所以能够套期保值,其基本原理主要有两个:方向一致性原理和价格趋同性原理。方向一致性原理就是指股指的期货价格和现货价格受到相同政治因素的影响和制约,其变动趋势和方向大致相同,即使波动幅度不同,但是总体趋势还是保持一致的,因此套期保值者可以通过相反的操作来实现资产保值。

价格趋同性原理就是指股票价格对应的现货指数和期货指数,随着期指合约到期的临近,两者趋于一致。由于股指期货采用现金交割方式,到期交割的价格是采用现货市场价格的加权平均来确定的,因此期货价格与现货价格在到期日必然趋于一致。套期保值的实质就是利用较小的基差风险来回避较大的现货价格风险。

2. 买入套期保值操作

套期保值通常有两种类型,即买入套期保值和卖出套期保值。买入套期保值是指股票空头持有者,主要指融券卖空者或者预期将来要买入股票,但由于资金没有到位,为避免将来购买现货所付出成本增加,在期货市场上先买进期货合约,来避免价格上涨的风险。股指期货的买入套期保值通常被机构投资者使用,如果投资者看好大盘未来走势,但是短期内流动资金尚未到位,为了避免资金到位后建仓股票多付出成本,投资者可以先在期货市场上投入少量资金买入股指期货合约,由于期货价格和现货价格通常走势一致,这样等到投资者资金投入股市,虽然所付出的建仓成本增加了,但是在期货市场上的盈利却能够弥补这一多付出的成本。

在介绍买入套期保值的操作之前,我们还需要引入一个β系数概念:β系数,在资本资产定价模型中,是用来描述股票组合的收益与市场收益之间的关系,也是衡量大盘发生变化时个股的反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应敏感程度的指标。

表 2—5　β 系数的含义

β 值	个股相对于大盘的涨跌幅
<1	大盘指数上涨或下跌 1%，股票涨跌幅小于 1%
=1	大盘指数上涨或下跌 1%，股票涨跌幅等于 1%
>1	大盘指数上涨或下跌 1%，股票涨跌幅大于 1%

N 个股票组合的市场风险＝股票 1 的价格×股票 1 的股数×股票 1 的 β 系数＋股票 2 的价格×股票 2 的股数×股票 2 的 β 系数＋…＋股票 N 的价格×股票 N 的股数×股票 N 的 β 系数，N 个股票组合的市场风险度量的是组合的系统风险，可以进行对冲。

在实际运用中，各种股票的 β 系数可从证券公司或者一些数据提供商处获得，也可以根据历史资料用回归法求得。我们在计算套期保值所需要买卖的期货合约时，往往需要利用股票或股票组合的 β 值，以便更精确地确立套期保值的头寸。下面我们可以来看一个利用沪深 300 股指期货为股票组合保值的实例。

证券市场上有一个机构投资者 2007 年 1 月份欲在股市投资 A、B 两上市公司股票，此时 A、B 股票价格分别为 9 元、12 元，但由于资金没到位，预计在 5 月份的时候将有 200 万的应收账款到账，此时股市正处于连续上涨行情之中，该机构为避免踏空行情，可以先买进股指期货合约锁定成本。假设此时 IF0706 合约价格为 2290 元，每点乘数 300 元，不考虑交易手续费的影响，A、B 两股票的 β 系数分别是 1.5、0.8，该公司拟购买 150 万 A 股票和 50 万的 B 股票，要计算买进几张期货合约，先要计算该股票组合的 β 系数：

该股票组合的 β 系数为 $1.5\times3/4+0.8\times1/4=1.325$

应买进期指合约的计算公式为：

期货合约数＝投资组合的市值/(指数值×合约乘数)×投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



组合β值

=2000000÷(2290×300)×1.325≈2(张)(这里需要注意，由于期货合约只能取整数，因此不能完全实现保值)

保证金比例为12%，需保证金：2290×300×2×12%≈164880(元)

到了5月8日，该投资者收到200万元应收账款，虽然股市已经上涨很多，但这时期指上涨到4500点，A股票上涨80%×1.5=120%，涨到16.2元；B股票上涨50%×0.8=40%，涨到18元。原本200万资金可以买入A股票16万股，B股票4万股，而现在购买这两种股票所需资金为：

16.2×160000+18×40000=3312000(元)，此时比元月份多付出成本1312000元。

该机构投资者套期保值的操作见表2—6。

表2—6

日期	股票市场	期货市场
1月10日	计划购买200万元股票，资金没有到位，预计5月8日可收到	买进2张5月份到期的沪深300股指期货合约，价格2290，合约价值1374000元
5月8日	收到资金200万元，但计划购买股票组合市值已经上升到3312000	卖出2张5月份到期的沪深300股指期货合约，价格为4500，合约价值2700000元
损益	需要多付出1312000元的成本	总共盈利 2700000—1374000=1326000元
	该投资者总盈利14000元，利用套期保值很好地锁定了股票建仓成本	

但由于他们在沪深300指数期货上做了买入套期保值，5月8日该机构将期指合约卖出平仓，平仓收益为(4500—2290)×300×2=1326000，不考虑交易手续费的影响，此时在期货市场上的盈利完全足够在股市上买入预期的A、B两种股票。该机构用了十几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万的资金实现了对200万元资产的套期保值，避免了踏空行情的风险，收到了很好的保值效果。

3. 卖出套期保值操作

卖出套期保值是指投资者先卖出期货合约，以保护他在现货市场中的多头头寸，旨在避免价格下跌的风险。一般来说，基金公司、股票承销商等大的机构投资者手中持有很大比例资金的股票组合，如果在市场出现下跌的情况下，由于股票仓位较重，难以快速地卖出满意价格，为了回避这种市场下跌的系统性风险，这些机构投资者就需要利用股指期货来为这些股票资产进行保值，以锁定现货股票组合的动态收益，同时也不用在大盘下跌过程中大量抛掉手中股票造成市场更大的恐慌性下跌，另外机构投资者也可以长期地持有手中的优质股票，享受上市公司的分红配股。

我们可以举一个大户投资者利用沪深300股指期货为手中股票市值进行保值的案例。假如投资者王先生手中持有A、B两家上市公司的股票，到2007年5月25日为止总市值为100万元。由于市场风险的积累，王先生认为后市行情不确定，于是决定利用沪深300股指期货进行套期保值，此时沪深300指数为3900，IF0706合约价格4230。假定王先生通过查询计算他持有的股票组合的β值为1.325。那么他可以在5月25日卖出的期货合约数量可以用以下公式来计算：

期货合约数＝投资组合的市值/(指数值×合约乘数)×投资组合β值

＝1000000÷(4600×300)×1.325＝0.5

也就是说王先生应该至少卖出1手期货合约来为他的资产保值。

到了6月1日，由于市场出现暴跌，沪深300指数价格跌至3800元，而此时IF0706合约价格为4010元。由于沪深300指数下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



跌2.5%，王先生手中股票市值缩水2.5%×1.325=3.3%，这时候王先生对卖出的1张股指期货合约进行买入平仓，期指盈利(4230－4010)×300×1=66000(元)；股票亏损1000000×3.3%=33000(元)，不考虑手续费的影响两者盈亏相抵还有33000元盈利。这个时候由于有了股指期货对手中的股票组合保值，王先生就可以从容地保留手中的股票而不用加入恐慌性的杀跌队伍之中了。

王先生为股票资产进行套期保值的操作见表2—7。

表2—7

日期	股票市场	期货市场
5月25日	持有股票组合市值为100万元	卖出1手6月份到期的沪深300股指期货合约，价格为4230，合约价值1269000元
6月1日	沪深300指数跌至3800，股票市值减少为967000	买进1手6月份到期的沪深300股指期货合约，价格4010，合约价值1203000元
损益	股票市值减少33000元	期货市场盈利66000元
	总盈利33000元，很好地锁定了股票的收益	

另外，我们还可以假设6月1日如果大盘没有出现暴跌，期指和现指都涨1%，沪深300股指涨到3939点，期指涨到4272.3点，这时该股票上涨1%×1.325=1.325%。期指盈利(4230－4272.3)×300×1=－12690，而股票组合盈利1000000×1.325%=13250，盈亏相抵后王先生账户总盈利560元。

可以看出王先生做了卖出套期保值以后，无论股票价格如何变动，最终的收益基本保持不变，实现了规避风险的目的。

在进行股指期货套期保值过程中，为了保证保值的效果，我们一般还需要遵循以下原则：

首先，应该尽量选择相同或相近的品种来进行保值。在套期保值操作时，应尽量选择与现货品种相同或相近的期货品种，只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如此，才能最大限度地保证两者在现货市场和期货市场上价格走势的一致性。比如说，我们如果手中持有沪深300成分股中的权重股，那么可以选择沪深300股指期货进行保值。

其次，选择相同或相近的月份。在进行套期保值操作时，所选用期货合约的交割月份与股票市场的拟交易时间尽可能一致或接近。

再次，要遵循方向相反原则。在现货市场和期货市场的买卖方向必须相反。这样才能在一个市场盈利而在另外一个市场上亏损，盈亏相抵从而达到保值的目的。

最后，要求要数量相当。所选用的期货品种其合约上所载明的商品数量必须与现货市场上要保值的商品数量相当。只有这样才能使期货和现货市场盈亏大致相抵，从而提高套期保值的效果。

上述买入和卖出套期保值只是建立在投资者对未来趋势判断准确的基础之上，通过期货合约可以为资产进行保值，但是投资者在获得防范风险的保证同时，也放弃了从投资组合中盈利的机会。假如王先生做卖出套期保值后，他的股票市值不仅没减少反而增加，那么他在期货市场的亏损也将抵消他的盈利。因此，在进行套期保值的过程中，还必须根据市场情况的变化状况，分析采用的套期保值策略是否适应当前的市场，如果有变化要及时做出调整。

四、怎样进行套利操作

1. 价差是套利的基本源泉

在期货交易中，存在着一种特殊的交易方式——套利。套利，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



又称作价差交易，是与投机交易不同的一种交易方式，在期货市场发挥着特殊的作用。套利交易指的同时买进和卖出相近或相关的期货合约，并在某一时间同时将两合约平仓赚取价差收益的交易方式。

套利交易之所以能够吸引众多的投资者，主要是由于其具有风险较小的特性。因为通常套利交易的合约是同类商品合约，比如说跨期套利，买卖的是不同月份的两张期货合约，这两个月份的合约价格在波动方向上是一致的，买入(或卖出)合约的损失会因为卖出(或买入)合约的盈利而抵消。简单地说，套利就是利用暂时存在的不合理价差，通过同时买进和卖出相同或相关的金融商品而赚取价差收益的交易方式，因此，套利的风险比起单向的投机交易风险要小很多。



股指期货的套利，根据套利合约之间的关系可以分为三个类型：跨市套利交易、跨期套利交易和跨品种套利交易。

跨市套利是指在不同的交易所买入或卖出同种商品的期货合约，并在未来的某一时间在两个市场分别将合约对冲平仓，获取价差收益。比如说，日经 225 指数期货在新加坡期货交易所和大阪证券交易所均有上市，那么在这两大交易所间进行日经 225 指数期货的套利就是一种跨市套利。由于我们国家目前还不能进行外盘交易，因此，目前无法做跨市套利交易。但是在跨市套利中存在一种特殊的套利方式，即期现套利，这是指在期货市场和现货市场同时买入或卖出期货合约以及现货股票，利用期货与现货之间暂时存在的不合理价差来套取收益。

跨期套利是指在同一市场同时买入或卖出同一种期指的不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交割月份的合约，在未来某一有利的时机同时将这两个交割月份不同的合约对冲平仓。

跨品种套利是指利用两种不同的但相互关联的商品之间的期货合约价格差异进行套利。

2. 如何在股市和期市间跨市套利

期现套利又称作无风险套利，是指在期货市场和现货市场进行套利交易，由于股指期货交易在合约到期交割时采用现货指数，因此这就强制期货价格在到期日最终会收敛于现货价格。在平时的交易当中，期指由于影响因素复杂，波动幅度较大，经常会与现指产生偏离，当这种偏离超出一定的范围时，就会产生套利机会，投资者可以利用这种套利机会获取无风险利润。

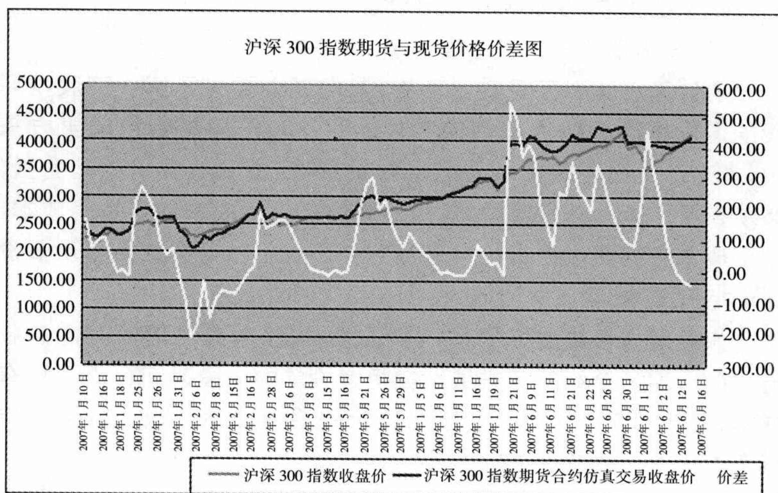


图 2—6 IF0706 合约的价差走势图

图 2—6 是沪深 300 指数期货仿真 6 月合约的价差走势图，从这个图表中我们可以发现，6 月合约在直观走势上，与现货指数的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



相关性很好，呈现同涨同跌的现象，但是两者的涨跌幅又有所差异，会出现背离，导致两者的价差是在不断波动的。所谓价差就是期货价格与现货价格之差。从图中我们可以看到，虽然期货价格和现货价格有时会出现较大的偏离，但是随着合约的逐步到期，由于受到现金交割制度的制约，远离现货的期货价格开始向现货收敛。因此在合约价差出现较大变化，超过无套利区间上下界的时候，将是很好的套利机会。

套利者从事期指的套利活动时，一般应该按照以下步骤进行：

a. 计算出股指期货合约无套利区间的上下界；

b. 确定是否存在套利机会；

c. 确定套利的交易方式；

d. 同时进行期指合约与股票交易；

e. 了结头寸，获取无风险利润。

(1)股指期货的定价原理

要计算无套利区间的上下界，我们有必要先了解一下股指期货的定价原理。期货是如何定价的呢？对于期指合约的卖方来说，本来他卖出现货可以马上得到现金，但由于他交易的是期货，必须在手中持有一段时间，这段时间内产生的成本就是持有成本，这个成本应该通过期货价格来得到补偿。所以期货价格＝现货价格＋持有成本。

如果期指合约的标的是一篮子股票，股票在一段时间内有股息，那么，期货合约的卖方虽然在持有股票的一段时间付出了持有成本，但他却收到了股息。所以这时的期货价格＝现货价格＋持有资本成本－收益。

假设股指期货的理论价格为 F，现货市场指数价格为 S，股票市场上的股息收益率为 d，则到交割日资产组合的红利为 D＝Sd，交割日前资金的借款利率为 r，T 表示期货合约的交割时间，t 表示股指期货合约初始的时间，根据无套利条件得到的股指期货定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价公式：

$$F=S\times[1+(r-d)\times(T-t)/365]$$

(2)无套利区间的确定

在实际进行套利操作时，不得不考虑交易成本的影响，所谓交易成本，一般都包括借贷利率差、期货合约交易手续费、股票交易手续费以及市场冲击成本之和。因此，由于实际操作中的交易成本因素影响，使得股指期货的价格关系中出现了一个无套利机会的区间，只有当实际期货价格高于区间上界或者低于区间下界时，套利才能真正获得无风险收益，无套利区间可以表示为：

$$\{S\times[1+(r-d)\times(T-t)/365]-TC,\ S\times[1+(r-d)\times(T-t)/365]+TC\}$$

(3)套利交易方式的确定

股指期货期现套利的方式有两种：一种是正向套利。当期货价格相对较高，即 $F>S\times[1+(r-d)\times(T-t)/365$，那么套利者可以抛出股指期货，买入现货指数成分股。另一种是反向套利。当期货价格相对较低，即 $F<S\times(1+r-d)$，那么套利者可以买入股指期货，卖出现货也就是指数成分股。

为了让读者更好地理解套利交易策略，我们利用沪深 300 股指期货合约和股票市场的沪深 300 指数之间的数据设计了套利交易方案：

如果 6 月 21 日沪深 300 指数为 4000 点，一年期贷款利率为 6%，存款利率为 2%，A 股年股息收益率 d 为 3%，IF0709 合约价格为 4500 点，到了 9 月 21 日 IF0709 合约的交割价格为 4600 点，期货合约的交易双边手续费和市场冲击成本设为 0.5 指数点，假设股票交易手续费和市场冲击成本为 2%。

a. 9 月 21 日交割的股指期货合约的理论价格 $F=S\times[1+(r-d)\times(T-t)/365]=4000\times[1+(6\%-3\%)\times3/12]=4030$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



b. 确定股指期货合约的无套利区间。

借贷利率差成本＝4000×(6%－2%)×3/12＝40

股票交易手续费及市场冲击成本＝4000×2%＝80

期货交易手续费及市场冲击成本＝0.5

总共的交易成本 TC＝40＋80＋0.5＝120.5[沪深 300 指数合约每点代表 300 元人民币，故交易成本为 120.5×300＝36150(元)]

则 IF0709 合约的无套利区间为(3909.5,4150.5)

c. 确定套利的交易方式。

由于 IF0709 合约的价格为 4500 点，高于无套利区间的上界 4150.5 点，因此可以确定套利的交易方式为正向套利。此时我们可以买入指数样本股，卖出 IF0709 合约。具体操作如下：

6 月 21 日以 6%的贷款利借入资金 300 万，买入 273 万的指数样本股(假设此样本股组合与沪深 300 指数的相关系数为 1)，持有三个月，持有股票期间取得股息收入 2.0475 万，到期归还本金并支付利息 4.095 万。再以 4500 的价格卖出 2 手 IF0709 合约，占用保证金 270000 元(假设保证金比例为 10%)。到了交割日，期货价格与现货价格一致，以 4600 点的价格进行 9 月合约的现金交割，亏损 6 万元，总共取得收入 21 万。卖出手中的股票组合，由于沪深 300 指数从 4000 上涨到 4600 点，上涨 15%，股票组合市值为 273＋273×15%＝313.95(万)。

收入 313.95＋21＋2.0475＝336.9975(万)

支出 300＋4.095＋3.615＝307.71(万)

此套利方案最终获利 336.9975－307.71＝29.2875(万)

在上面这个期现套利的方案中，我们假设买入的是沪深 300 指数中的成分股，但是事实上由于沪深 300 指数的成分股多达 300 种，各成分股在指数中的权重不同，要在同一时间内完全模拟指数成分股建仓是很难的，那么我们可以采取一些替代的方法来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模拟指数。

购买指数型基金。目前市场上有跟踪沪深300股指的基金，比如嘉实沪深300指数基金和大成沪深300指数基金。嘉实沪深300指数基金以沪深300指数为跟踪标的，投资于指数成分股、备选成分股以及新股等，与沪深300指数的相关性非常高。但实际运用中由于指数基金的日成交量比较低，存在流动性风险，影响套利方案的实施。

购买ETF基金。ETF基金指的是交易所开放式指数基金，是在证券交易所上市交易的开放式证券投资基金。目前沪深两市还没有沪深300指数ETF，但通过研究发现上证50ETF，深证100ETF和上证180ETF，这三支ETF跟踪的指数的样本股绝大部分是沪深300指数的样本股，和沪深300指数的相关性很高。此外，ETF可以在一、二级市场进行套利，保证了基金的市场流动性，不会像普通封闭式基金一样经常偏离净值。由于诸多的优点使得我们可以利用ETF和沪深300股指期货进行套利交易，并且套利的跟踪误差小于利用指数型基金进行套利的跟踪误差。

3. 如何进行不同月份的跨期套利

跨期套利是指利用股指期货不同交割月份的合约之间的价格差进行相反交易从中获利。不同合约由于季节性因素和资金的不均衡，主力资金会集中运作某一个月份合约，使得此合约的波动速度明显快于其他合约，造成各合约间价格的不合理差异，因此为跨期套利提供了机会。跨期套利可采用的方法有两种：多头跨期套利和空头跨期套利。

多头跨期套利：当股票市场处于上涨趋势之中，投资者对未来行情看涨且预期近月合约价格涨幅大于远月合约价格涨幅时，可以进行多头跨期套利。此时投资者买入近月合约，卖出远月合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



到未来价格上升时，再将近月合约和远月合约同时平仓。或者投资者对未来行情看涨，但预期近月合约价格涨幅小于远月合约价格涨幅时，投资者可以卖出近月合约，买入远月合约来进行多头跨期套利。

表 2—8　当近月合约涨幅大于远月合约时的多头跨期套利

	6 月合约	9 月合约	价差
开仓	买入 IF0706 合约，价格 3900 点	卖出 IF0709 合约，价格 4300 点	400 点
平仓	卖出 IF0706 合约，价格 4000 点	买入 IF0709 合约，价格 4350 点	350 点
价格变动	盈利 100 点	亏损 50 点	总盈利 50 点

不考虑交易成本及其他费用，此多头跨期套利交易中，远月合约与近月合约的价差缩小，该套利者可获得的净利润为 50×300＝15000(元)。

表 2—9　当远月合约涨幅大于近月合约时的多头跨期套利

	6 月合约	9 月合约	价差
开仓	卖出 IF0706 合约，价格 3900 点	买入 IF0709 合约，价格 4300 点	400 点
平仓	买入 IF0706 合约，价格 3950 点	卖出 IF0709 合约，价格 4400 点	450 点
价格变动	亏损 50 点	盈利 100 点	总盈利 50 点

不考虑交易成本及其他费用，此时远月 9 月合约与近月 6 月合约之间的价差扩大，产生套利利润 50×300＝15000(元)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空头跨期套利：当股票市场处于下跌趋势之中，投资者对未来行情看跌且预期远月合约价格跌幅大于近月合约价格跌幅，投资者就可买进近月合约而卖出远月合约。如果投资者预期近月合约价格跌幅大于远月合约的价格跌幅，投资者就可卖出近月合约买入远月合约，实现空头跨期套利。

表 2—10　当近月合约跌幅大于远月合约时的空头跨期套利

	6 月合约	9 月合约	价差
开仓	卖出 IF0706 合约，价格 3900 点	买入 IF0709 合约，价格 3600 点	300 点
平仓买入	IF0706 合约，价格 3800 点	卖出 IF0709 合约，价格 3550 点	250 点
价格变动	盈利 100 点	亏损 50 点	总盈利 50 点

不考虑交易成本及其他费用，此空头跨期套利交易中，远月合约与近月合约的价差缩小，该套利者可获得的净利润为 50×300＝15000(元)。

表 2—11　当远月合约跌幅大于近月合约时的空头跨期套利

	6 月合约	9 月合约	价差
开仓	买入 IF0706 合约，价格 3900 点	卖出 IF0709 合约，价格 3600 点	300 点
平仓	卖出 IF0706 合约，价格 3850 点	买入 IF0709 合约，价格 3500 点	350 点
价格变动	亏损 50 点	盈利 100 点	总盈利 50 点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不考虑交易成本及其他费用，此时远月 9 月合约与近月 6 月合约之间的价差扩大，产生套利利润 50×300＝15000(元)。

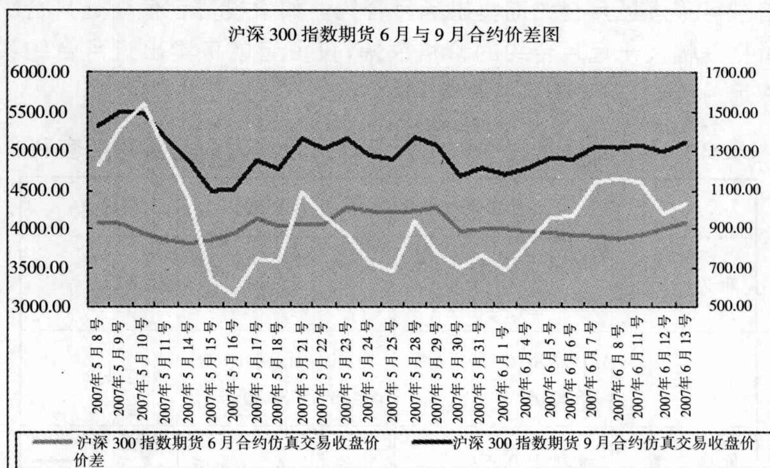


图 2—7　股指期货不同月份合约走势图

如图 2—7 所示，这是仿真交易 6 月合约与 9 月合约某一时间段的走势图以及价差走势。假如我们估算出的无套利区间为(700,1300)，那么在 5 月初的时候，两合约间价差超过无套利区间的上界时，我们可以采取两合约的多头跨期套利策略，即买远月合约卖出近月合约。

4. 如何进行跨品种套利

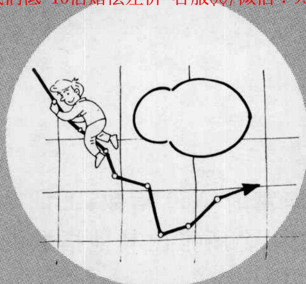
跨品种套利指的是利用两种不同的但相关联的指数期货产品之间的价差进行交易。这两种指数之间具有相互替代性或受同一供求因素制约。跨品种套利的交易形式是同时买进和卖出相同交割月份但不同种类的股指期货合约，以期在未来某一时间卖出或买进这两种合约进行对冲平仓，获得价差收益。由于股指期货正式上市后暂时只有沪深 300 指数期货这一品种，因此跨品种套利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一定难度。但是沪深300指数与新华富时A50指数、上证指数等指数都有一定的相关性，因此若将来中金所推出其他指数的期货合约，可以考虑进行跨品种的套利交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







历练篇

赶快学习吧

高手是这样炼成的





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





重点搜索

- 趋势与止损
- 性格特征
- 短线交易
- 操作手法
- 高手的历程
- 投资理念
- 程式化交易





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一、高手历练过程

爱因斯坦有句名言："成功"等于"艰苦的劳动"加"正确的方法"加"少谈空话"。做股指期货投资也不例外。

1. 为什么要学习操作手法

做期货不需要人际关系，只需要智慧，智慧就是本钱。期货市场有很多关于金钱的神话故事，我们都曾听说过很多从几万元翻到几千万甚至上亿元的故事。于老师原是粮食干校的一名教师，因做期货赔了好几百万，只得辞职出来专做期货，几年内赚了一个亿，成为期货市场的超级大户。永胜期货公司的张斌，2003 年从几十万赚到 2000 多万；该公司还有一个客户叫阿凡，2003 年从 200 万赚到 1000 多万，浙江杭州有个客户 2003 年净赚了一个多亿；我有几个大连、上海的朋友他们专做期货，投入资金有的不到 20 万，有的不到 100 万，但他们每个月都能从市场赚回几十万，等等。正是因为期货市场能让人一夜暴富，才吸引很多人参与并愿意为它孤注一掷。

期货市场中有很多人赚钱，但也有很多人赔钱，总体来说，还是赔钱的人多。因为赚钱的人赚的是赔钱人的钱，这样即使一半人赚，一半人赔，加上手续费，不管是赚的还是赔的大家都要交，其结果就不言自明了。在实践中，只有 10% 左右的人赚钱，还有 20% 左右的人不赚不亏，这是为什么呢？因为这个市场总是散户占多数，而散户大多是没有经过千锤百炼，没有形成操作手法的，所以大多是赔钱的。期货市场赚钱的是哪些人呢？在一段时间内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能影响市场的主力，跟随趋势的主力和一部分跟随主力的中小散户；一部分靠运气而不是靠赢利水平偶尔做对的中小散户；切实有赢利水平的中长线投机者及短线客户；套利及套期保值客户。而真正能赚钱的人是那些切实有赢利水平的中长线投机者和短线客户。主力也有输钱的时候，套保户需要一定条件，不是每个人都能做到。对于大多数中小投机者来说，如果赢利水平没有学到家，虽然一时也可能赚钱，但运气不可能伴随着他一生，只要他长期做下去，赚钱只是偶然的，而亏钱则是必然。这里所讲的赢利水平，最重要的是，是否掌握一套适合自己个性特征的操作手法。正是因为期货市场成功的概率如此低，才使得许多人望而却步，不敢轻易迈入期货这道门槛；也正是因为期货市场成功的概率如此低，我们才建议你只要投身期货就应该学习和掌握操作手法。

在我国期货市场发展的过程中曾涌现出很多成功的操盘手。从 1993 年我国成立第一家期货交易所郑州商品交易所至今，我国期货市场已经历了 10 多个年头。这期间，期货市场基本是经历着起步—发展—一哄而上—治理整顿—规范发展这几个阶段。1995 年最鼎盛的时候全国有期货交易所 40 多家、期货公司 1000 多家、交易品种 50 种左右，其中比较活跃的品种有上海的夹板、大豆、红小豆、国债，苏州的夹板、红小豆，郑州和北京的绿豆、天津的红小豆，大连的大豆，海南的咖啡、天胶，沈阳的玉米，深圳的籼米等。

在期货一哄而上的年代，的确出现了不少英雄，时代造就出了很多人才，让一些人成为百万千万甚至亿万富翁。那时虽然行情好，但操盘手很少，只有一小部分“红马甲”利用他们的条件和优势成为操盘手。比较突出的有：浙江新世纪的何先生，据说当年在海南咖啡期货里挣了 2000 多万。还有一个是施先生从做夹板开始挣钱，后来做海南的咖啡、天胶，大连的大豆，郑州的绿豆以及现在上海的天胶，他所做的品种基本上都挣钱。据说在 2000 年之前所挣的钱不低于 300 万。后来他自己还注册了一家期货公司。他曾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



说过这样一句话:给我 1 万元钱,一年之内我可以在任何一个期货品种上挣回 100 万。他不是吹牛,他有资格说这样的话。

1996 年以后期货市场就开始逐步进入治理整顿的时期,交易所和期货公司大幅减少。到 1998 年底时全国只留下上海、大连、郑州三家交易所,期货公司由原来的 1000 多家减少到 180 多家,交易品种也由原来的四五十个减少到十几个,而活跃的品种只有三四个。1998—1999 年市场最活跃的品种是郑州的绿豆,当时被称为期货市场的常青树。它为郑州交易所本地培养出了不少操盘手,同时把其他交易所的操盘手也吸引过来,一时间各路英雄逐鹿中原。

1999 年 9 月以后郑交所大幅度提高绿豆保证金,成交急剧萎缩,郑州绿豆从此一落千丈直至无人问津,而我国的期货市场也于 2000—2001 年进入了最为艰难的时期。全国期货市场的成交量急剧下滑,90%的期货公司都亏损,整个期货市场面临生存危机。但是,2000 年以后大连商品交易所的大豆在市场上一枝独秀,行情日渐火暴。各路英雄又集中到大商所,在大豆品种里角逐竞争。大商所本地也有一批操盘手,最突出的是张文军,被称为“中国第一操盘手”,据说 2002 年他一个人的成交量为 300 多万手,除了他自己挣了 1000 多万以外,还上交手续费 1000 多万。

从 2002 年下半年开始,上海的天胶品种逐渐活跃,成交量稳步增长。天胶品种的特点和绿豆有点类似,这使得原来活跃在郑交所绿豆品种里的一些操盘手又找到了用武之地。也就从这个时候开始,全国期货市场进入了逐步恢复和稳步发展的时期。尤其是 2003 年全国期货市场迎来了新的春天,全国期货成交金额达到 10.8 万亿元,超过历史最高纪录。虽然新的品种没有开出来,但老的品种出现了全面开花、万山遍红的局面。大商所的大豆、豆粕,上交所的天胶、铜、铝,郑交所的小麦等都有了非常好的表现,成交相当活跃。同样 2003 年也是一些操盘手喜获丰收的一年。

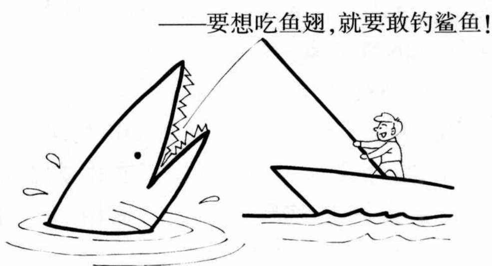
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前面所讲的十几个操盘手，2003 年收入在 500 万以上的有两三个，其他少的都在一两百万以上。随后几年里，期货市场又逐年推出新的品种，如棉花、玉米、燃料油、PTA 等，直到目前，又即将推出股指期货、黄金期货等，每推出一个新的品种，都涌现一些新的操盘手。一批成熟的投资者又面临新的大发展的机会。

操作手法需要学习，操盘手需要培养。相比较而言，我们现在学做期货，比以前条件好得多，现在有专业人员指导，有很多专业书籍，通讯技术也很好，可以通过大量的模拟实践来提高自己的操作水平。期货刚试点的时候是填单报到盘房，由盘房报到席位，成交了再回报。一笔单子快的要一两分钟，慢的要半个小时才能回报结果，而且手续费比现在要高得多。这样的条件根本不可能做短线操作。现在的电脑速度快，每个人都有电脑，做的是网上交易，手续费相对比较低。所以我们现在要珍惜有利条件，利用股脂期货推出的有利时机，认真学习操盘手法。

(1)做一个成功的股指期货投资者要经历哪些过程

——要想吃鱼翅，就要敢钓鲨鱼！



正如我们对任何新生事物的掌握，都要经历“理论学习—实践—遇到挫折和克服困难—新的实践—取得成功”这样的过程一样，我们股指期货投资者想成为投资高手也要经历从不懂到懂，再到自由驰骋的阶段。

期货交易看似简单，只有做多做空两个方向，而操作起来大多数人却要亏钱，实际上它也确实很难，非常难。很多人认为期货是他们所做过的最难的事情，有时尽管花很多的时间但是方法不对那也没有用；有的投资者即便是做过多年期货，赚过百万千万，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



也很难保证或者说他也不愿意保证下个月或下一年一定能赚钱;有时虽然掌握了操作手法但是稍有不逊又会赔钱;有的人把这种现象比作戒烟,戒了又吸,吸了又戒,有些人最终戒了,但多数人戒不了。根据我们实践经验和我的一些朋友的经历,我们认为从事期货或股指期货交易一般要经历三个阶段。

第一阶段,入门时期。

一个刚踏入期货大门的人,对行情没有把握,总是问期货怎么做。而很多老"期货"虽然他们自己不一定能做好,但他们经常看行情看得很准,说得也很有道理。初学者对期货只有一些简单的知识,对追涨杀跌、套牢等不太理解,因此没有心理框框,或者说没有心理障碍。他们往往按别人说的去做,即便套牢也不轻易"割肉",这样,在大方向是对的情况下往往挣钱,这刚好顺应了市场上"顺势而为"这个重要原则。当然,如果大方向做错也会赔钱。总的来说,初学者的成功概率在百分之七八十,赢的概率超过50%。这就像有些人所说,一个不懂期货的人若把做期货当做赌博也会有50%的成功概率。

第二阶段,摸索时期。

事实就是这样,当你在期货市场历练了一段时间,当你觉得有点入门的时候,反而越做越差,越做越赔钱。很多人说起期货天花乱坠,头头是道,实际操作却一塌糊涂,亏损累累,这就是"半瓶水乱晃"。我有一个朋友刚进入期货大门时,曾经连做十三单都是盈利,后来怎么也做不到,总是亏多盈少。我还有几个朋友,刚做期货时大方向听老师的,第一阶段两个月就翻了一倍,后来就越做越赔,直至被淘汰出局。为什么会这样?这是因为历史的经验教训已经在投资者心中形成一个个框框,也就是心理障碍。早就听人说:做期货要赢钱,必须和大家反向做。当时并不理解,现在我们理解了,因为人性的弱点是共同的,人们在做某些事情时会表现出相当的趋同性。期货市场70%的人要赔钱的说法说明多数人的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想法和做法是错误的，只有少数人是正确的。在实际操作中要和大家反着做却很难，即使你和大家的看法不一样，当大家一窝蜂地去做多单时，你可能也不敢去做空。期货的成功就是一个不断克服心理障碍、超越自我的过程。大部分人在第二个阶段被淘汰出局，就是因为他们不能自我超越。有个比喻是这样的：前面有一条沟，沟里有水，眼睛蒙住的人或盲人走过去就掉进沟里了，结果什么事也没有，站起来又走了，可一个眼睛好的人走到这里看到这么深的沟就驻足不敢走了，因为他怕掉进沟里。这条沟就是我们所说的心理障碍。你了解了期货，看到里面的沟沟坎坎，你不敢这样，不敢那样，结果越来越做不好。做股指期货也是这样。

第三阶段，习惯成自然时期。

进入第三阶段的人都已经有一套在实践中摸索出来的实践证明能够挣钱的手法。不管什么手法，做长线还是做短线，做多还是做空，投机还是套保，只要能挣钱就是好方法。前两天，合肥油厂的一位校友告诉我，他上周五存入现金 50 多万元买入豆油期货 100 多手，经过周一、周二两天行情大涨，赚了 70 多万元。他做多依据有两点：一是现货价高于期货价 1000 多元，期货现货价格倒挂，从期货市场买比从现货市场买还合算，这是基本面的依据；二是日 K 线图上，上周五的日 K 线是一根光头、光脚的大阳线，收盘突破前期盘整的高点，预示行情盘整阶段结束，即将迎来大幅拉升，这是技术方面的依据。他就是利用基本面与技术分析相结合的手法操作的。股指期货也需要运用这样的操作手法。

我有一位浙江的朋友，不愧是短线高手。他每天都做期货，而且每天报单多达四五百次，除了报单以后又撤单的情况以外，每天成交的买卖次数都达 300 次左右。目前国内期货交易每天只有四个小时，也就是说，他平均每分钟都有一次买卖。2003 年 6 月至 12 月，他在合肥一家期货公司做商品期货，用不足 20 万元的本金，在半年时间内实现赢利 700 万元。2007 年 2 月—5 月，他非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



看好我国推出股指期货这个千载难逢的机会，为了今后能进一步提高股指期货操作水平，他一边做商品期货，一边做股票。在此期间，他以10万元本金在商品期货市场赢利30万元；与此同时，以20万元自有资金，从几个朋友那里融来80万元资金，在股票市场赢利50万元。他是真正的超级短线高手。第三阶段的人都有大量丰富的实践经验，对期货行情的特点和规律有深刻的研究和领会，能够把握住自己，把做期货当做玩游戏一样，做多做空可以任意翻飞，已经没有什么心理障碍，这是期货比较高的境界。

我在期货市场从业10多年，看到期货公司每年都开发一批又一批的新客户，每年又都流失一批又一批的老客户，个别期货公司老总甚至说：这行业干久了朋友都没有了，因为客户总是亏损的占多数。我也耳闻目睹大量新老客户亏损，为什么会这样呢？股指期货市场是否也会这样呢？

一个成功的股指期货投资者必须做到以下两点：一是要有大量的实践；二是要刻苦研究，认真总结，也就是悟性要高。大部分人在第二阶段被淘汰出局有几方面的原因：一部分人是实践不够，挣钱的手法还没有找到就已经亏到山穷水尽的地步，如果再有资金和再给他实践机会也许他们就成功了。为什么短线操盘手大部分都是“马夹”出身，就是因为“马夹”有大量的实践机会。另一部分人是不够努力，不善于总结。前面已经说过，期货是我们所做的最难的事情之一，不想下工夫就想取得很好的成绩，那怎么可能呢？

2. 为什么很多投资者总是亏损

前面我们所说大部分人在第二阶段被淘汰，只有少数人能克服心理障碍，超越自我，取得成功。那么到底是哪些心理障碍？为什么如此难以克服呢？

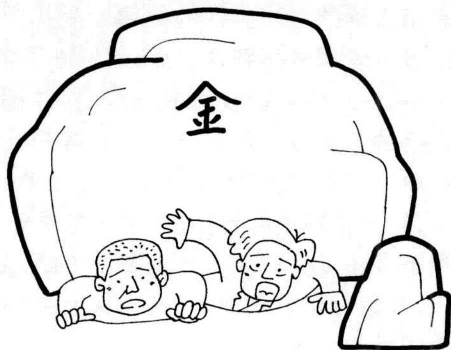
所谓心理障碍就是指，在期货市场（在股指期货领域也一样）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明明知道这样做是会挣钱的，但却不敢这样去做；明明知道这样做是要亏钱的，却把持不住自己，偏偏要犯这样的错误。之所以这样，是因为在这个市场里没有哪一种方法是绝对正确的，同一种方法今天对于这类行情是对的，明天又有可能是错的。或者说对于这类品种是对的，对另外一类品种又不适应。具体一点说，心理障碍在实践中表现为以下几个方面：

(1)不敢顺势而为

期货市场有两个重要原则，其中一个是"顺势而为"。只有四个字，说起来很容易做起来却很难。当一个趋势走得很远的时候，多数人就不敢再顺势做了，害怕追涨杀跌，往往去做逆势单。涨势不言顶，跌势不言底，逆势的单子总是很危险的，结果就是赔钱。比如2003年上半年，天胶每吨从9000点涨到12000点的时候，有个朋友问我怎么做？我说大胆地做多，他不敢做，认为已经涨了3000点时做进去很危险，其实只不过涨了一半还不到。好多人从12000点开始做空，行情一路涨他一路加码，结果都爆仓了。在股票市场也是这样，几个月前，上证指数涨到2200点时，很多人不敢买了，他们认为已经涨到前期顶点，应该有一次深幅回调，等回调结束以后再买，他们不敢"顺势而为"，后来行情在两三个月时间里涨到4300点，由此错过了这样历史性的大好机会。做股指期货仿真交易的投资者遇到的也是同样情况。期货价格没有高低之分，只需要区分趋势是否结束，只要趋势没有结束，就没有理由不去做顺势单。挣钱的单子拿不住也是不敢顺势而为的一个重要表现。谁挣钱都想落袋为安，害怕所



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

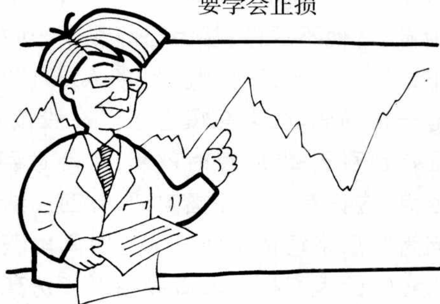


挣的钱跑走，但是跑得越快挣得越少。

(2)固执己见，死捂硬拖，不善于止损

几乎所有在期货市场以失败而告终的客户都是因为一笔单子没有平仓而把自己拖垮的，包括信心拖垮和资金拖光，而没有一个人是因为一次次小额止损而亏空的。相反，所有期货投资高手几乎无一例外都是止损高手，都是善于止损、经常止损、及时止损的高手。我有一位同事，做期货后把自己的姓名改为“铁木”，我问他为什么要改姓名，他说是为了做好期货，“铁”是指铁的纪律，“木”是指正确的方法。铁的纪律就是指严格地进行止损。然而，大量的投资者都做不到这一点，他们进了多单以后，一边设想行情还会上涨，一边为自己找看多的理由，并不断与别人沟通，进一步强化自己的多头看法。有一位北方客户投入 10 万元资金做小麦期货多单，行情一路下跌，他却一路看多，半年多时间里，不断追加资金，甚至借钱填补亏损，结果一笔单子亏了 30 多万元，借了别人的钱至今还没有归还。巴林银行的尼克·里森也是一个典型的例子，开始时屡屡获利，但在一次亏损中损失殆尽，这是期货市场淘汰新手的一般规律。

(3)买卖时犹豫不决，每次赢小钱赔大钱



不知者不怕，知道期货是什么特性时，人们就变得小心和谨慎起来，同时也变得犹豫了。很多人都有这样一种经历和感受：行情方向是看对的，但犹犹豫豫不敢下单，越等价位越不好。等行情走急时你的心理也急了，追进去后结果追了一个不好的价位，心里又后悔莫及。有时单子是挣钱的，虽然感觉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行情有点不对,想多挣点,犹豫一下,却发现行情回头了,少挣或不挣就更不想走了,结果大赔而出。特别是止损不干脆,造成的后果更加严重。期货里的止损是最重要的,而且也是最难的。"让亏损最小,让赢利最大"是期货买卖另一个基本原则,它和人们的常规心理是相反的。人们总是不愿意认输,不愿意承认失败,亏钱的单子总是千方百计熬住,希望少赔或不赔出来。这种人在股票市场就更多了,套住了就是死扛不止损。股票还有解套机会,即使不解套,也不至于亏得一分钱都没有。期货有交割时间、亏损限额和保证金比例等的限制,如果不止损有可能会爆仓或倒赔。而且,不止损超过一定限额,期货公司还会强行平仓。有几个期货投资者刚开始做单时根本就不会止损,总是先把赢利的单子走掉,亏损的单子走得很慢,甚至也有不走的,他们认为行情不应该就这样走下去,还应该会回来。行情没有应该怎么走不应该怎么走的。刚开始做期货不懂得止损是可以理解的。不愿意认赔、止损也是人的天性和本能。

(4)盲目冲动下单

盲目冲动下单有好几种情况。一种情况是行情刚启动时犹豫不决没有抢到好价位,或做了几次都没有成交,行情走急时忍不住去下单;另一种是套牢的单子没有及时止损,行情走急时慌了手脚匆忙"割肉"。在行情刚突破时或在行情中断阶段时所追的单子不叫盲目冲动下单,当交易符合你的买卖规则或操作系统时,也不叫盲目冲动下单。只有当行情走过头,你的单子追进去立即被套牢时,那才叫盲目冲动下单;行情并不符合你的买卖规则或操作系统,你一时冲动,临时决策去下单,也叫盲目冲动下单。一般散户都不敢在涨得最凶时做卖单,在跌得最凶时做买单,即使有时知道它会挣钱也不敢那样去做,他们总会想到这么一个问题,万一给封在停板里面怎么办?事实上最好的卖出价格总是在涨得最快时创造的,最好的买入价格总是在跌得最凶时创造的。短线操盘手有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



些时候要敢于逆向做单，许多时候这样做的利润非常丰厚。

逆向单有几种情况：第一，大势是涨的，每次回调都是做多的良机；大势是跌的，每次反弹都是做空的良机。短时看是逆势的，实际是顺势的。第二，中断行情的逆向单，一旦行情恢复到原趋势时，不管盈亏都要退出来。第三，行情走过头时所做的逆向单，很可能趋势已经转向，稍多拿一会儿利润可能就会非常丰厚。我们并不是要提倡做逆向单，而是要避免盲目冲动下单。以前有一个朋友和他的老师一起做天胶，行情一路下跌，老师做买单全部挣钱，他做卖单却全部赔钱。当时他觉得很奇怪，问老师为什么？其实道理很简单，行情虽然是下跌的，但老师做多单的时候，行情刚好开始反弹，而且又能及时挣钱出来。而他呢？都是相反的，总是来回"挨巴掌"。

(5)没有一套在实践中总结出来的切实可行的操作手法，随心所欲地做单

平时不做认真的分析和研究，不制订相应的操作计划，随意下单，一旦遇到方向做反了就慌了手脚，不知所措，造成重大损失。我们常见的有以下几种情况：

进入期货市场以后，没有看过一本书，不懂得操作手法的重要。在实际操作中，把精力都花在行情的预测和判断上，以行情看得是否准确来衡量自己水平是否提高，并始终不能醒悟，上不了新的台阶，进入不了新的层次。

自己没有主见，全听消息做单。作为散户，一般情况下所得到的消息都是不全面、不及时的，因此也不可能每次都是准确的。听消息的人做错了往往不知怎么处理，怪别人说错了。听消息做单的人，还有一个特点就是盲从，自己对行情知之甚少，对自身个性特点也不去剖析，全凭媒体的行情评论、期货公司的信息研究、其他股民期民的指点，略知一二，便挥戈上阵。

凭主观意志做单，认为涨了很多或跌了很多时就去逆向做单，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结果大亏。2003 年春节后天胶大涨至 13000 点时，有个客户去做空，一个月赔了 3000 万。这几种情况对于初学者来说是情有可原的，但对于在这个市场做了多年的人来说就是不能原谅的了。

虽然也制订计划，但没有严格地执行，结果还是赔钱。经常有这种情况，看对了行情却做错了方向，看涨的行情却是空单被套住，看跌的行情却是多单被套住。

把期货看做是赌博，只要方向赌对了就行。因此，他们把主要精力放在行情的"涨"和"跌"上，而不放在制订一套简明扼要、切实可行的操作策略和方法上。我有几个朋友都喜欢问我明天的行情会怎么走。其实，这样的问题我们很难回答。我们不是庄家，更何况庄家有时也控制不了行情，他也有输的时候。刚刚提到的那位老师，他很少花时间去搞技术分析，更不去打听消息，也不会花大量的时间去推测明天行情会怎么走，只是行情怎么走了他就知道他该怎么做。看到行情他的习惯性思维和手法就会条件反射一样地使出来。如果不是这样，我们怎么能够应对千变万化的快速行情呢？赌博运气很重要，就参与者而言是输赢各半，但期货市场上却是输多赢少，大部分人是输钱的。把期货当作赌博短时间内可能也会赢钱，但这只是偶然的，是一时的运气，这种运气不可能伴随一生。期货不是赌博，它是一门技术，更确切地说是一门艺术，是永无止境的。运气是一时的，技术是一生的。期货市场靠的是技术和水平，有水平的人给他一万元钱可以变成几百万甚至上千万，没水平的人给他一千万可以变成零。

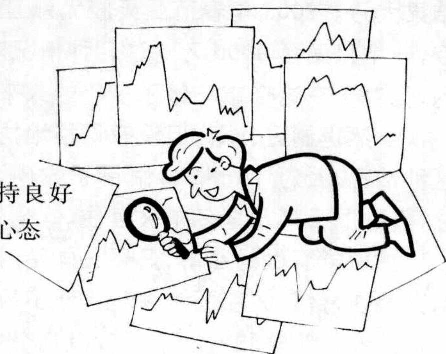
(6)心态不稳，心浮气躁

一是赢钱了好大喜功，忘乎所以，有点把持不住自己。期货市场风险大，变幻莫测，随时都有可能翻脸无情，再好的操手也有失手的时候。因此，赢钱了不要太自鸣得意，而应该保持一分清醒的头脑，再接再厉，争取更上一层楼。二是赔钱了灰心丧气，甚至破罐子破摔，乱做一气，结果一塌糊涂。有些人赔了一次钱后，心里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



发慌，乱了阵脚，造成连续赔钱。还有些人赔了钱后一直心里负担很重，影响了后面的分析和做单。有时高手也会连续出现赔钱，这个时候他们怎么办？他们一般是静下心来认真地分析和总结，找出赔钱的原因。是客观原因造成的，那没什么问题；是主观原因造成的，那要找出解决问题的办法。只要这个市场还有行情，他们就能把赔掉的钱挣回来。尤其在短线操作过程中更不能因为一笔亏钱而影响下一笔单子。还有一种是赔了钱心理很恼火，和市场较上劲，与市场对着干，结果更惨。



保持良好的心态

(7)超越自己的心理承受能力，超负荷做单；不根据自己的性格特点片面机械地去模仿人家的方法，从而成为失败的投资者

由于每个人性格、年龄、环境和阅历不同，每个人的心理承受能力也不一样。有些投资者受单量的影响比较大，三五十手之内会挣钱，超过这个单量就不挣钱。

只要做单就要把单量控制在自己可以承受的范围之内，而且必须从小单做起，在赢利的基础上再慢慢地把单量做上去，把盈利水平提高。许多人一开始就用大单满仓去做，超过了他所能承受的心理范围，结果很快就输光了。

在期货里挣钱的方法很多，哪种方法适合你必须根据你的性格特点来定。

期货的心理障碍很多，这些心理障碍对每个人来说都是存在的，只是多一点或少一点而已。明明这样做会挣钱我们却不敢这么去做，明明这样做会赔钱，我们却偏偏要去做，要犯这样的错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于一个初入期货大门的人来说，止损不果断和盲目冲动下单的心理障碍比较重，至于做单讲套路那就更不用说了，他们根本就没有套路。对于在期货市场做过一段时间的人来说，犹豫不决、盲目冲动下单、超负荷做单是主要的心理障碍，对于做单的套路可能都在摸索中。对于赔过钱的人来说，除了前面的障碍以外，心态不稳也将是一个主要的问题或障碍。要克服这些心理障碍，唯一的办法就是大量的实践，在实践中不断去克服。要学会游泳一定要在水里学，在岸上或光靠理论是学不会的。只有用一次次的教训，适当的学费才能改变人性的弱点。

二、如何成为投资高手

在我国证券、商品期货及股指期货仿真交易中，我们发现有些投资者在盘整行情里赚钱，行情启动以后赔钱；有些投资者在某一两次行情中赚钱，但总体上总是赚赚赔赔，很不稳定；也有些投资者在盘整行情或趋势不明朗时不断止损，不断赔小钱，一旦行情突破形成趋势便动如脱兔，一次次赚了大钱。

1. 怎样衡量一个股指期货投资者投资操作是否成功

衡量一个股指期货投资者操作手法是否成熟，投资是否成功，大体上有以下几个方面：

(1)性格特征和素质要求

我所接触和认识的期货成功人士，从外表上很难找出什么共

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同的规律，从性格上却可以找出一些共同特点。

一是毅力坚强，不怕困难，百折不挠。大部分成功的投资者都是经历过失败和挫折，都是越挫越勇、百折不挠的人。二是性格偏内向，比较冷静，善于思考。也许是善于思考的人给人的感觉是偏内向的。外向的人也可以，但不善于思考的人就是不会总结经验和教训，也就不会进步。那些成功的期货投资者，在他们前进的道路上，遇到困难和挫折时总是会静下心来认真地分析和思考失败的原因，想好下一步的对策，最后信心百倍地投入下一次的战斗。三是有一定的胆量和冒险精神。当然没有这种精神也就不敢来做期货了。四是脚踏实地。期货靠的是真才实学，来不得半点浮夸和虚假，因此，只有实实在在的人才能学到真正的本领，才能在这个市场长期做下去。做期货投机的人性格上却不能有半点投机取巧。

此外，做期货对文化素质有一定的要求。从实际情况看，大部分期货投资者的文化素质在大专以上。文化素质不是最主要的，但也是必要的，因为文化素质达不到一定的水平，总结分析、提高自我、超越自我的能力就差，这样会影响期货投资水平的提高。

(2)必须有一套在实践中总结出来被实践证明切实可行的实战手法

一个比较成功的期货投资者都有一套在实践中摸索出来的实战手法。虽然每个人的手法不一样，但只要能挣钱就是好方法。我们这里讲的“能挣钱”不是一两次偶然的挣钱，不是局部、暂时的盈利，而是长期、稳定、必然的盈利。凭运气虽然也可以挣钱，有时也会赢利很多，但这是偶然的，只要他长期做下去，亏钱是必然的。

在期货里说和做永远是两码事，是两种不同的境界。看对说对的不一定能做对。这就是做期评的人为什么会说但不一定会做，因为期评只要看对就行了，能否做对则是投资者自己的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货投资者尤其短线操盘手虽然不一定能看对行情的走势，但他们能够将自己的临盘实战技术做对，因为他们有资金安全和获利压力，看错了也能做对。因此，从一定意义上讲，做期货能否看对还不是最重要的，做对才是生死攸关的大事。世界上许多事情虽然你知道，但并不表示你能够做到。知道，表示的是知识范畴的问题；而做到，表示的是能力范畴的问题。要将知道的知识转化为做到的能力，还必须有一个刻苦训练的过程。

(3)保持长期、稳定的盈利是衡量股指期货投资者的一个重要标准

从一定意义上讲，期货投资是依靠盈利概率取胜。对于短线操作来说，如果每天做100个来回，盈利的是70次，赔钱是20次，打平的是10次，而且每次所赔的钱都控制在比较小的范围，这样总体计算下来肯定是盈利的。一个月20个交易日下来有14个交易日是挣钱的，4天是亏损的，2天是打平的，最后总计下来是盈利的。同样，一年也是用这种概率计算下来盈利的。这样的盈利肯定是稳定的。对于长线操作来说，情况也是一样的。

刚开始做期货的人不一定要挣多少钱，但稳定盈利是最重要的。平均每天挣500元，一个月就是1万元，一年就是12万。只要保持稳定盈利，心态就会越做越好，单量就会越做越大，盈利就会成加速度增长。而能够让你稳定赢利的操作模式，包括你现在已经知道，做股指期货投资要找到一套适合自己的操作手法，这些都是你现在已经拥有的无价之宝。

2. 如何成为股指期货投资高手

前面，我们已经介绍了作为期货尤其是股指期货的投资者，投资成功的标准，投资失败的原因，那么我们怎样才能成为股指期货投资高手呢？

首先，要刻苦学习技术分析，掌握一些经典的技术走势图。作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为投资者，我们要花大量的时间对前期期货经典波动走势现象和图形反复不断地阅读思考，并不断地与新的情况进行对比归类。比如你可以花一些时间认真地研究沪深 300 股票指数走势图，除此之外，还要善于思考，善于总结。前面我们所介绍的浙江的那位短线老师，1996 年和 1997 年在杭州的那段时间曾花很多的时间去研究即时行情走势图，甚至到了除睡觉以外无时无刻不在思考。他自己后来曾多次说过，这段经历对他后来操作水平的提高有非常大的帮助。

我有个朋友叶先生，股票做得比较好。前几年股票市场大势实在不好，改做期货。叶先生开始在期货里赔了一些钱，一直找不到一种比较好的赚钱手法。2003 年 1 月慕名来到浙江那位短线老师家里，坐在旁边看了 3 天，回去后按照老师的手法开始做天胶，先是一手一手地做，做顺了慢慢加大单量，到 5 月份最多时挣了 70 多万。他成功的主要原因是善于思考，善于总结自己的不足之处并加以改进。

其次，艰苦训练，百炼成钢，把操作手法变成一种操作本能。任何投资实战操作高超能力的形成都必须经过系统的、艰苦异常的严格训练而得来，绝不会从天而降。尤其对于股指期货投资者来说，更需要用一段时间来对自己进行严格而不手软的系统化训练。军队为什么比老百姓有更大的战斗力，就是因为军人经过严格的训练，有着严格的纪律。

一切艰苦磨炼，都是为了达到临盘实战操作行动展开时出神入化、炉火纯青的神圣境界，以便使自己真正具备常人难以具备的超级武林高手听风辨声、以指为剑的大家境界和王者风范。只要坚持不懈地训练，付出常人之所不能，就一定会达到捕捉机会出手如电、易如探物，面对陷阱稳如泰山，淡定自如，轻轻松松获利，简简单单赚钱的大境界。

职业期货投资者只赚属于自己技术系统能够确定无疑地赚到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

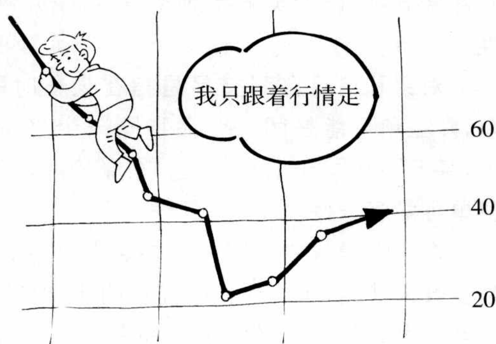
的钱。对于期货的赚钱机会既不眼红，也不心贪。他们总是使自己处于轻松、淡定的境界。

期货投资高手比较高的境界是什么？我们认为钱挣得多少并不是唯一的标准。当一个人能够超越自我，克服心魔，把握住自己，能在期货的天空中自由地飞翔，能够踏好行情的每一波和每一浪，甚至能够达到和行情共呼吸、同命运的情形时，做期货就像玩游戏一样轻松快乐。这就是我们职业期货投资者更是我们投资期货投资者追求的目标和境界。

3. 怎样做好股指期货投资

(1)日内短线交易和隔日交易

股指期货交易按操作的频繁程度，可分为日内短线交易和隔日交易。



日内短线交易。日内短线交易是一种短线操作手法，它要求操作者要踏好行情的每一波浪和节奏，咬住行情，贴着行情走。这种手法的特点是做单非常频繁，对行情中的一些较小的波动都要进行买卖操作；既要做顺势单，也要做逆势单，只是顺势单为主，逆势单为辅；在大量频繁的买卖操作中依靠成功的概率取胜。这种操作手法比较适应波动比较频繁和剧烈的行情，对于波幅较小的行情就不太适应。

日内短线交易的优点是：买卖操作的次数和机会都比较多，做单顺利时赢利也比较好。不足之处：一是单子做得比较频繁，所交的手续费比较多；二是赢利的点数往往不多，相比较而言赢利的概

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



率较低；三是遇到盘整的行情容易赔钱。

隔日交易。隔日交易是以趋势为主的操作手法。这种操作手法的节奏比日内短线要慢得多，一般趋势不明朗时不进行操作，等趋势明朗时再做交易；一般只做顺势单，不做逆势单；趋势做对的单子拿着的时间应该要长一点。其优点是，比较稳健，亏损的次数和额度都比较小；其缺点是，操作的机会比日内交易要少一些，比较适应有趋势的行情，震荡的行情也容易赔钱。

(2)单向交易和双向交易

股指期货交易按交易方向可划分为单向交易和双向交易。

单向交易是指在某一时段顺着趋势只做一个买卖方向的交易。如这段行情是涨的，只做买单；行情是跌的，只做卖单。行情从涨转到跌，就把买单换成卖单；行情从跌转到涨，把所有的卖单换成买单。

对锁和跨月套利交易是指在某一时段上同时持有多单和空单，多空单可能是同一个品种同一个月份，也可能不在同一月份上，甚至不在同一个品种上。在涨势中多单可能多一些，在跌势中空单可能多一些。

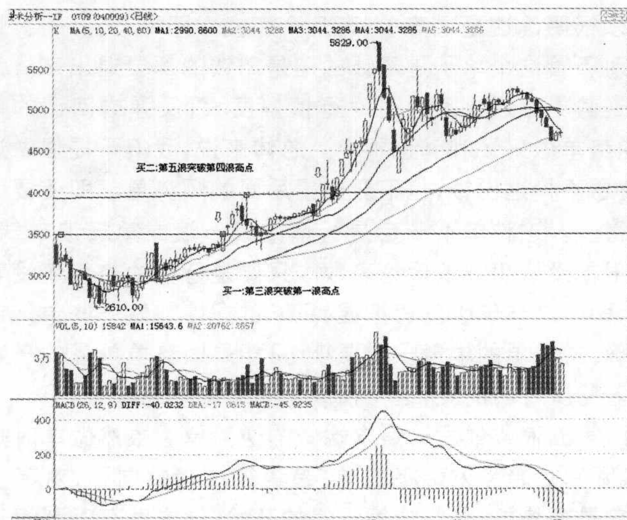
在实际操作中大部分人是单向交易，对锁或跨月套利交易只是少数人使用，单向法比较简单明了，对锁法对不会使用的人来说难度较大。每一种操作手法都有一些代表性的投资者，他们都能长期稳定地赢利。

(3)常用的几种操作手法

a. 常用的几种顺势操作手法。

(ⅰ)短期很明确是涨势，回调下来做买单；短期很明确是跌势，反弹上去做卖单。一旦恢复原趋势，这个单子就是挣钱的。如果买入的刚好是回调的低点，卖出的刚好是反弹的高点，这就是最佳的单子。这是最常用的一种手法，成功的概率也比较高。主要是针对行情的第三浪和第五浪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(ⅱ)行情刚启动时，即行情的第一浪就看出方向顺势立即追进去，这样可能会抢到一个很好的价格。还有就是趋势已经明确，在行情的第三浪或第五浪起始阶段刚好要把前面第一浪或第四浪的高点突破或已经突破时顺势追进去。这一招成功概率比较高。

(ⅲ)行情的中继阶段顺势追单。行情中继阶段是指行情沿着趋势正在进行，正处在不断创新高或创新低的过程中。有时一波行情幅度很大，如果在行情的反弹或回调中没有做到单子，并且行情刚突破时也没有做到单子，中继阶段的单子一定要做，否则你就错过机会。即使在此之前做到单子也可以继续做中继阶段的顺势单，这样可以增加利润。这一招在实际操作过程中成功概率也比较高。

b. 常用的几种逆势操作手法。

(ⅰ)很多行情开盘前十分钟左右方向是不明确的，往往是来回振荡，这段时间要做单的话尽量做逆向单，顺势追单反而容易赔钱。

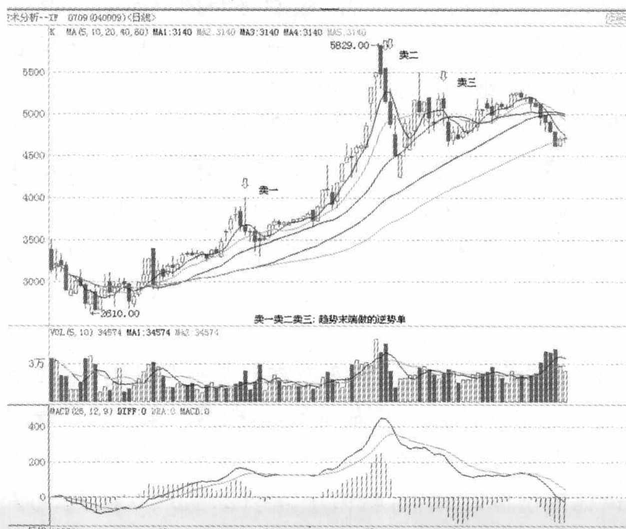
(ⅱ)在第一浪、第三浪的趋势末端做的逆势单。这里说的逆势单是指涨势中做的空单，跌势中做的多单。这张单一做下去自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



己就必须很明确这是逆势单，赢几个点就立即平仓，万一行情回到原趋势时不管这个单子是赢钱的还是赔钱的都要退出来。为什么做这种逆势单？这是因为有时行情幅度大，反弹或回调的幅度也很大，逆势单做好了利润也不小。总体来说，我们不提倡做这种逆势单，宁愿不挣这份钱，也不要连累后面的顺势单。即使要做也要尽量做得少。这种单不一定是行情的第一浪或第三浪末端做，有时行情根本没法用波浪理论来数。只要是行情的趋势还没有结束就可以，即使这样你也没有把握，只能试探性地做一些单。还有一点要明确，逆势单的单量一定要小，只能是顺势单单量的一半或三分之一。需要说明的是，这一招成功的概率不高。

（ⅲ）第五浪或最后一浪末端做的逆势单。虽然做单时是逆势的，但实际它是趋势末端下的单，趋势很快就转向了，对下一个趋势来说它是顺势单，是行情第一浪的开始，这样做有时利润是很大的，把握得好成功的概率也比较大。如果第五浪或最后这一浪你做顺势单的话，很可能就要立即止损。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（ⅳ）在行情涨过头或跌过头时必须要做逆向单，否则的话就要面临止损。如何判断行情涨过头或跌过头这是很关键的，这需要大量的实践经验。大概有这样几种情况：一种是往一个方面走得很远，没有反弹或回调，超过平时每次涨跌幅度的2倍以上，可以做逆向单；另一种是虽然有反弹或回调，但幅度都很小，连续走出三至五浪后，可做逆势单；还有一种是行情一直在往某一方向走，先是慢走，然后出现加速跳空上涨或下跌，只要行情封不了涨停板或跌停板，基本上行情短时间内就会反转，这个时候一定要做逆向单，顺势单肯定是错误的。这时候做到的单就是暴利，因此单量可以适当放大一些。从实践中看，这一招看似风险大，实际成功的概率也比较大。

事实上，在一波行情的任何一个时点上既可以做多单，也可以做空单，不论哪一个方向的单都可以把它划分到前面的分类中。只要明确自己所做的单是在趋势的什么阶段，做的是顺势单还是逆势单，这个单就好处理了，就知道在什么时候平仓出局。

顺势单对你当前所认为的趋势可能是顺势的，但对更高一级的趋势来说可能就是逆势的。第二种情况的逆势单对它所要抢的反弹或回调来说就是顺势的。第三和第四种逆向操单法对原趋势来说是逆势的，对新的趋势来说就是顺势的。我们要讨论的是如何使每一笔单子成功并使其利润最大化。平时我们说要去摸顶和抄底，但所有的顶点都是在行情涨得最快的时候创造的，所有的底点都是在行情跌得最快的时候创造的，如果不做逆势单又如何能摸顶和抄底呢！

(4)如何止损

赢钱跑得快谁都会做，但亏钱“割”得快却很难做。原因是，要一个人承认自己错了本身就很难，而期货不仅要让你承认自己错了，而且还要交罚金。期货总是奖赏那些勇于承认错误并及时改正错误的人。止损永远都是对的。假如投资2万元做期货，设好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



止损是每次亏1000元钱，亏了10次，还剩下1万元，我们还有机会把它赚回来。反过来说你不止损，这十次亏损中的任何一次都有可能把你的2万元钱赔光，那样你有什么机会翻本呢？一个投资者能否在期货市场成功主要看他是否会止损，如果不会止损即便挣了再多的钱也会亏掉。下面是一首关于止损的小诗：

止损止盈

那些日子
风雨连天
昏昏沉沉

路上没有红灯
车辆路口不停
尚未学会刹车
却在公路穿行
足球没有守门
保险未曾诞生
证券期货也有"暴仓"
里森拖垮巴林
仿佛缺少地心引力
真实原因尚未探明

一天
一个雷鸣般的声音响起
"止损止赢"
宇宙不再有星星相撞
阳光明媚
风调雨顺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

车水马龙
一片繁荣

“红灯停，绿灯行”
不会刹车莫出行
竞技场赛声如潮
百姓幸福祥和
家庭欢乐舒畅
证券期货交易
索罗斯、巴菲特、彼得……
还有一个个从 5 万到 10 万也如约来临

“止损止赢”
你这精灵
理顺了星辰
亮丽了人间
清醒了股民期民
你用你的公平
从不愧对为你付出的人

每天
千万次地看
千万次地问
每夜
千万次地写
千万次地想
都是为着你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



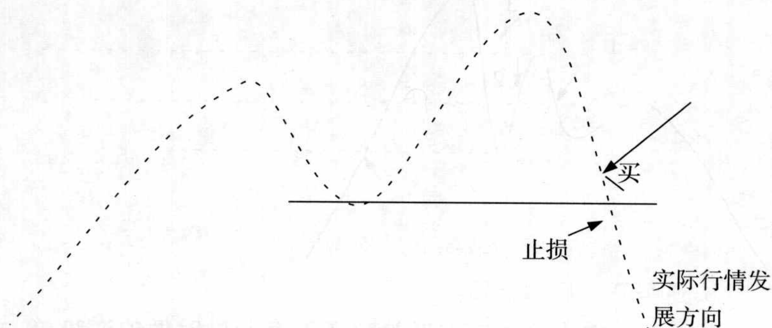
今天
你动了心
送给我们——
“止损，止赢“
你说
带着这句话
风险市场任驰骋

如何止损？做中长线交易止损可事先设好，做短线交易则要靠即时反应。遵循的原则是，只要认为短期内趋势做错了，就一定要止损，不管亏损有多大也要止损，不能有丝毫侥幸心理。前面我们提到的浙江省那位短线老师，他给我们讲述了这样两次交易：一次是 1999 年，有一天郑州绿豆跌停板，第二天开盘是高开然后往下跌，在要破第一天停板价时他抛了一笔 500 手的单子，当时成交量很大，他的单子一成交，突然感觉盘子跌不下去，因为在这个价位有很多抛盘，价格却打不下去。10 秒钟之内他马上把 500 手空单割了并反手超高买了 500 手。实践证明他是对的，亏损的钱马上就赢回来了。那天的行情结果是大涨，他赢利了 8 万多元。另外一次是 2003 年 3 月，有一天天胶大跌，跌了 300 点的时候他认为该反弹了，就抄底买了 200 手。结果行情没有反弹起来，马上打到跌停板，在封停之前他“割”了 100 手，还有 100 手马上挂进去再“割”的时候就再也割不出来了。这 100 手多单第二天多亏了 300 点，共亏了 25 万。这是个惨痛的教训，这是他两年来唯一一次被套在停板里的单子。他当时如果没有侥幸心理，不分两次平仓就不会被封进去。行情做错了，止损了还有机会；不止损，遇到大方向做错时很可能就是爆仓，即便没有爆仓，单子被套着，也没有机会再做单子。

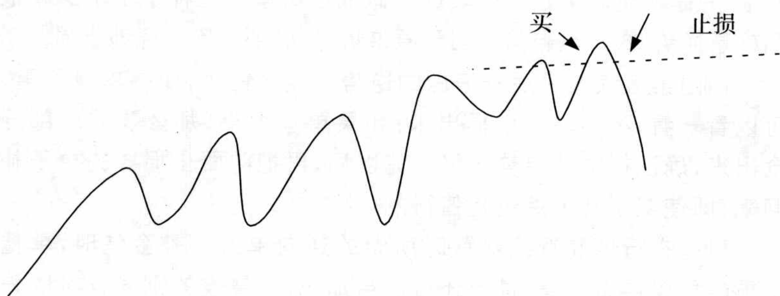
a. 顺势开仓后的止损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（ⅰ）认为趋势明确后，在反弹或回调时建的顺势单，但实际上所谓的反弹或回调已经不存在，趋势转向了。趋势转向的标志是反弹或回调的力度太大，时间太长，它失去了原来趋势的攻击力度。当你感觉趋势已经不对时，应该及时止损，千万不要在亏损的头寸上加码，等大亏时再止损。



（ⅱ）认为行情突破而进行买卖，但行情却是假突破，马上又回来了，这时一定要减仓，如果行情趋势转向了，则必须全部止损退出。这种情况尤其是在盘整时遇到较多。

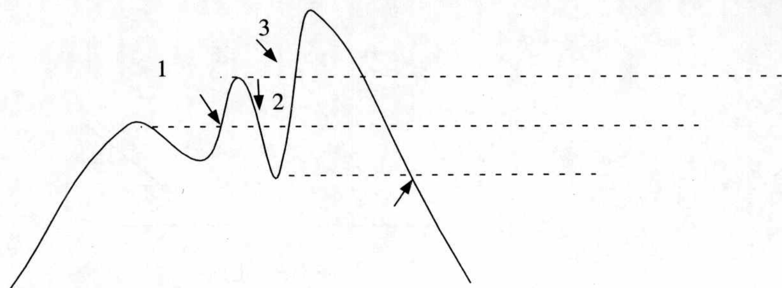


（ⅲ）中继阶段的顺势单，有时行情又回来了，如果你所追的单量太重，那就要很快止损减一点仓，留一部分看一看，如果行情的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



趋势还是很强，再突破时又重新追回来；如果行情趋势真的转弱了，就把剩下的单子止损平仓。中继阶段追的顺势单，赢利了也要走得比较快，这是因为我们要抓的是趋势还没有走完的那一段行情，这一段到底有多大，我们并不清楚，不能贪小失大。



b. 逆势开仓后的止损。

（ⅰ）开盘前十分钟左右在趋势还没有明确时做的逆势单，如果发现趋势已经明确，而且刚好和你所做的单方向相反，那就要用最快的速度止损出来，并且要反向做；如果是因为节奏没有踏好，那倒可以稍微等一会，看明确了再止损。

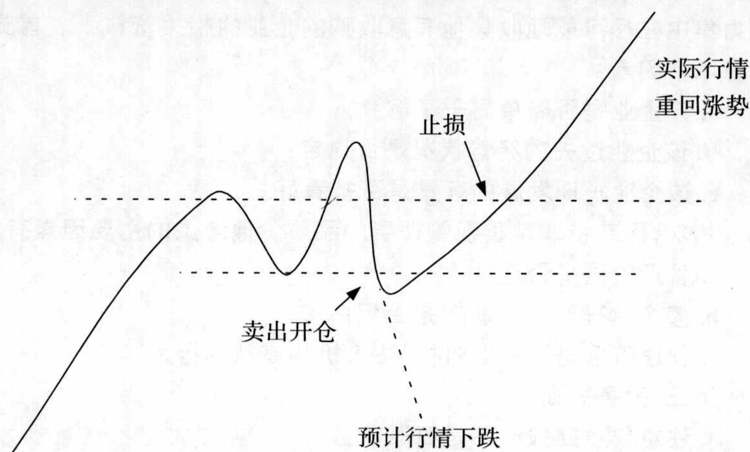
（ⅱ）在第二浪或第四浪末端所做的逆势单，有时也数不清是第几浪，只是感觉趋势走得比较远而做的逆势单。这种单子本身就很明确是逆势单，一旦趋势又回到原趋势时，必须毫不犹豫地止损。

（ⅲ）第五浪或最后一浪做的逆势单被套住了，如果单量不重，可以看一看，不必马上止损出来；如果单量很重，那么要减一部分仓出来，确认行情的趋势已经走完以后，再把前面止损掉的单子补回来，即使漏了几个点也是值得的。

（ⅳ）在行情暴涨或暴跌时所做的逆向单万一被套住时，单量不重的可以再看一看，甚至还可以再加码；单量重的则同样可以先减一部分仓，确认趋势已经返回再把单子补回来。行情趋势走极端的机会有时转瞬即逝，把握得好盈利比较大，但是有时行情确实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

太出乎意料，趋势比我们预想的要强得多，感觉不对时也要止损。



三、大师的经验

1. 巴菲特的投资理念

沃伦·巴菲特(Warren E. Buffet)1930 年 8 月出生于美国内布拉斯加州的奥马哈市，父亲是当地一个股票经纪人，巴菲特 11 岁买进自己的第一只股票，25 岁以 100 美元与 7 人合伙建立投资公司。巴菲特拒绝投机行为，不做短线进出，不理会每日股价涨跌，妥善管理手上投资组合，创造出一套独特的投资策略。巴菲特作为世界第二大富翁，他领导的柏克夏公司投资业绩居世界同行之首，被华尔街誉为“当今世界伟大的投资者”、“股神”、“奥马哈圣人”。

巴菲特认为在投资的时候，要将自己看成是企业分析家，而不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是市场分析师或经济分析师，更不是有价证券分析师，所以他将注意力集中在尽可能地收集他有意收购的企业的相关资料上。首先考虑以下因素：

a. 该企业是否简单易于了解；

b. 该企业过去的经营状况是否稳定；

c. 该企业长期发展的远景是否被看好。

其次，巴菲特非常重视管理层的品质。他考虑的主要因素有：

a. 管理阶层是否理性；

b. 整个管理阶层对股东是否坦白；

c. 管理阶层是否能够对抗“法人机构盲从的行为”。

第三，财务方面：

a. 注重权益回报而不是每股收益；

b. 计算“股东收益”；

c. 寻求高利率的公司（公司每保留 1 美元都要确保创汇 1 美元市值）。

第四，市场方面：

a. 企业的实质价值如何；

b. 是否可以在企业的股价远低于其实质价值时，买进该企业的股票。

巴菲特先发现要买什么，再决定价格是否正确，并在一个能够获利的适当价格买进，这也体现出内在价值之所在。

2. 乔治·索罗斯对冲投机策略

乔治·索罗斯 1930 年生于匈牙利布达佩斯。1947 年他移居英国，并从伦敦经济学院毕业。1956 年去美国，在美国通过他建立和管理的国际投资资金积累了大量财产。

1979 年索罗斯在纽约建立了他的第一个基金会，即开放社会基金。1984 年他在匈牙利建立了第一个东欧基金会，又于 1987

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年建立了苏联索罗斯基金会。现在他为基金会网络提供资金，这个网络在 31 个国家中运作，遍及中欧和东欧，前苏联和中部欧亚大陆，以及南非、海地、危地马拉和美国。这些基金会致力于建设和维持开放社会的基础结构和公共设施。索罗斯也建立了其他较重要的机构，如中部欧洲大学和国际科学基金会。索罗斯是 LCC 索罗斯基金董事会的主席，民间投资管理处确认它作为量子基金集团的顾问。量子基金在量子集团内是最老和最大的基金，普遍认为，在其 28 年历史中，在全世界的任何投资基金中具有最好的业绩。

索罗斯曾获得社会研究新学院、牛津大学、布达佩斯经济大学和耶鲁大学的名誉博士学位。1995 年波伦亚大学(意大利)将最高荣誉——Laurel Honoris Causa 授予索罗斯先生，以表彰他为促进世界各地的开放社会所做的努力。

索罗斯采用的是，各类金融工具同时进行投机性对冲的策略。

(1)利用即期外汇交易在现货市场上进行投机，具体做法是从当地银行贷款或离岸市场融资获取足够的弱币，在现货市场上猛烈抛售换取外币，引起市场对该货币的贬值预期，从而引发跟风性抛售，待其贬值以后再从即期外汇市场以低价回购该货币偿还贷款。

(2)利用远期外汇交易在远期外汇市场进行投机，具体做法是向当地银行购买大量远期合约，卖空远期弱币，银行为了规避风险会设法轧平货币头寸，即在现货市场上售出该货币换取外币，也会引起上面同样的效应。待该货币贬值后，再用到期日相同、金额相同的多头远期合约做对冲，或到期时在现货市场以外币换取该货币进行交割。

(3)利用外汇期货和期权交易进行对冲，手段与远期外汇交易类似。

(4)利用货币当局干预进行投机。具体做法是当货币当局遇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



到大量抛售本币时，为了维持汇率稳定，将会入市干预，吸纳被抛售的本币，同时提高本币的短期贷款利率以提高投机者的投机成本。这两种做法都会抬高本币的利率。而投机者预期利率会大幅上升，可以利用利率互换合约，以固定利率换取浮动利率获利。由于利率上升会引起当地股市的下跌，投机者还可以通过卖空当地股票进行牟利。

以上几种手段同时使用，成就了索罗斯一生投机的伟业。

3. 富兰克林坦伯顿基金集团的投资法则

富兰克林坦伯顿基金集团成立于1947年，在美国与全球基金市场深耕50多年，卓有成效，如今已成为全球市值最大的上市基金集团。在长期经验的累积之下，富兰克林坦伯顿基金集团归纳出10个经得起市场多空考验的投资法则：

(1)当每个人都想进场时，你应该想着出场；当每个人都急着出场时，你就要考虑进场。根据实际投资经验，不要等市场下跌时才恐慌性抛售，而是在市场仍然还在上涨时就分批出场。另一方面，在市场出现恐慌性抛售时，具有投资价值的股票可能出现被低估。因此，当所有的人都悲观的时候，通常是长期投资者开始转为乐观的时候。

(2)最好的保护就是分散投资。投资应该是无国界的，只要是具有获利潜力的公司，不论该公司在哪一国家，都应该列入投资组合当中，如此才能够达到分散单一股票或是单一国家的景气循环风险，分散投资于素质佳的股票，便是最好的保护。

(3)如果想参与全球经济发展最快速地区的获利成长，就必须投资新兴国家。尽管新兴国家股市短期波动大，但是由于其长期成长动能远比已开发国家为强，因此长期投资新兴国家的报酬收益也较高。

(4)经营团队的素质，是选股投资的最高标准。经营团队的素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

质决定了该上市公司未来成长获利空间，而在分析经营团队时，要通过深入地拜访了解经营团队的经营理念、营运目标，甚至于人格特质，以及各产业面临的挑战等。

(5)用 FELT 选择股票或股市投资。所谓 FELT 就是 Fair、Efficient、Liquid、Transparent。投资任何股票之前，都应该审视股价是否合理(Fair)，股市是否有效率(Efficient)，股票是否具有流动性(Liquid)，上市公司财务报表是否透明(Transparent)。

(6)危机潜藏投资机会。当金融风暴或危机发生时，正是这些国家、地区和人民开始瘦身、锻炼肌肉的时候，也就是开始出现投资机会的时候。

(7)以资产净值判断是否值得投资。在考量一个投资标的是否值得投资时，可以该标的总资产价值减去总负债所得到的净值，除以发行在外的股数；如果此数值高于当前股价，则表示该投资标的目前被低估，股价具有上扬潜力。

(8)先了解一国的证券交易所，否则不盲目投资。新兴国家的股市大多仅具欧美成熟国家股市的雏形，法律规章不完备且游戏规则多变。想要掌握新兴市场高爆发潜力的一般投资人，应选择具有充分信息，专家代为操作、管理的新兴市场共同基金。

(9)一个国家的总体经济面常常与个别公司的未来成长性互相矛盾。以俄罗斯为例，该国的总体经济面在 1998 年以前并不佳，如高通货膨胀率、高失业率等，以此来看，并不是一个适合投资的国家；但在该国转型的过程中，仍蕴涵着许多的高获利契机，如国有企业的私有化，使得有关的投资标的具有很高的成长潜力。在此情势下，通过由下而上的投资策略可以掌握获利契机。

(10)只靠技术分析的投资方法往往会误判情势，应辅以调查。虽然投资国际化，可以寻找更多更佳的获利机会，也可以分散投资单一市场的波动风险。但外国市场，尤其是政治、经济状况不稳定的新兴国家，情势可能瞬息万变，如果只靠技术分析等的投资方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可能无法掌握全盘局势，必须透过实际的调查访问才能迅速应对变化。因此，投资据点遍布全球重要金融市场的国际性投资集团更有可能有效掌握全球金融情势的脉动。

4. 风险控制大师：莱利·海特

1968 年，海特投身于投机行业，先是做股票经纪人，数年后成为全职期货经纪。

海特认为："成功的投资方法就是掌握概率。只要你能算出入市成功或失败的概率，就能找到战胜市场的办法，足以克敌制胜。"海特后来研究和发展的电脑交易系统都是以此为基础的。入行 10 年之后，海特成立了明治投资管理公司，先后罗致了两位人才，分别是统计学博士马菲士和电脑专家米马·戴文，10 年下来积累了丰富的经验，形成了自己一套独特的交易体系。通过他们的科学测试来验证自己的做单系统，结果非常理想。明治投资管理公司的投资，追求平稳的增长，不追求超高收益，目标是稳定、持续的收益率。1981 年成立以后的 7 年时间，公司的收益率平均年增长超过 30%，按年度结算，最低的一年也赚了 13%，最高增长率为 60%，连续 6 个月最大的亏损仅有 15%，如果以连续 12 个月作为结算期，亏损亦不超过计划 1%。由于表现稳定而出色，公司旗下基金增长速度惊人，1981 年开始成立时只有 200 万美元，10 年后已累计超过 8 亿美元。

很多投资者使用电脑交易系统都不赚钱，海特在谈到这其中的缘由时说，大部分投资者经常更改电脑交易系统，倘一失手，即时改用另一套系统，甚至在电脑系统发出入市信号时，仍三心二意地不愿依照信号执行等。在和许多投资者闲谈之间，经常听到事后怨言："我的电脑交易系统表现极为准确，可惜我并没有依计行事，否则可以赢得历年来最大的胜仗。"在使用电脑交易系统时一定要遵守交易原则，电脑系统是你的偶像，你的指挥官，神圣不可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

侵犯。只要是有较高胜率的交易系统，长期的循规蹈矩，必会胜算在握。

海特管理的基金一直保持很低的亏损率，在高风险的期货行是少有的，这与海特非常重视面对风险、控制风险和回避风险有密切的关系。在控制风险方面，海特认为不管你了解多少情况，心中多么肯定，总还是有出错的可能，所以风险控制一定要严格，绝不要把身家性命押上去，对最坏的结果始终要有所准备。除了面对风险和控制风险，更重要的还是要主动地回避风险。波涛汹涌的市场，虽然有很多投资机会，但你把握不好就变成是无限的风险了。所以宁愿错过机会，亦不去冒不必要的风险，是海特的第一教条。海特的心得归结成两句话：

你如果不赌，就不可能赢。

你如果把筹码全输光了，就不可能再赌。

5. 江恩 28 条

威廉·江恩(1878 年 6 月～1955 年 6 月)生于美国，是著名的大投机家。下述江恩 28 条由赵文先生解读。

赵文，1997 年专职从事期货行业。在 10 年多的期货交易生涯中，其先后为数十人代理期货操作。由于其操作风格严谨，资金管理能力卓越，其所代理的账户从未出现追加保证金现象，更未出现爆仓这样的事件。由于其风险防范意识敏锐，中线趋势判断准确率很高，他长期代理的客户(一年以上)保持全部盈利。尤其是入行后的 3 年内，持续保持高额的回报，他所代理的资金收益高达 300%。当我们问他在风险莫测的期货市场中如何规避风险时，他介绍了自己的操作原则：一是及时止损，二是资金管理，三是放胆去赢。前边两项是市场生存的基础，钱是挣不完的，但可以亏完，及时止损确实在 3 年中帮助他躲过了许多灭顶之灾。1999 年初，大豆等农产品期货的价格已跌破现货价格，从理论上判断，他多次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



抄底，但其后价格一跌再跌，代理的一个客户的资金也从 12 万跌到 2 万，但及时止损保持了机会，最终在一波中级上升趋势中赢回了 25 万。在另一项交易中，他让一位客户的资金从 3 万元最高升值到 83 万，成为期货行业的美谈。

经过数年来期货市场的跌宕起伏和艰苦探索，赵文已逐渐形成了成熟完善的交易理念、周详严格的风险控制体系以及简洁实用的操作方法，并且在以上 3 个方面均有独到的见解。特别是他依据自己的实践心得对江恩 28 条的深刻理解和简明阐述，进一步将其细化分解，于初入市者大有帮助。

以下是江恩 28 条及赵文的解读(每条之下是赵文先生的注解)。

(1)每次交易风险绝对不超过本金的 10%。

心理障碍：要克服不愿赔钱的心态。

技术经验不够，控制不了。

(2)入市之后不可因缺乏耐性而胡乱平仓。

行情的展开需要时间，在市场没有证明你是错误之前要有充分的信心和耐心。

(3)小心使用止损盘，减低每次出错的损失。

止损盘的设置需要技巧，技巧来自经验与技术。

(4)不可过量买卖。

仓量过大易导致心态失衡，心理压力过大，引起操作失误。

(5)避免发生反胜为败，入市有利时逐步减低止损盘。

亦可利用经验进行战术调节；趋势性行情的最后阶段易发生较大反复；振荡行情中利润容易回吐。

(6)不可逆大势买卖。

作为主要趋势赚钱已足够，无需再搏反弹小利，得不偿失。

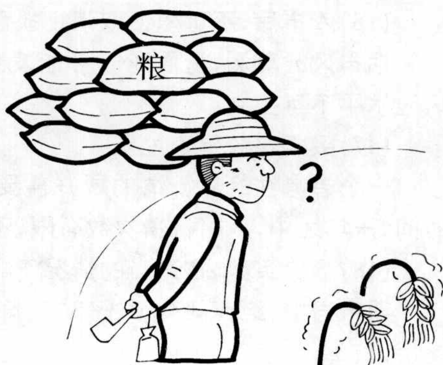
(7)犹豫不决，不可入市。

思路不清，如何买卖呢?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(8)不活跃品种、现货月不宜参与。

买卖找不到对手，风险无法控制，现货也同理。



(9)只可买卖两至三种商品。

每个人都精力有限，太多难以兼顾。

(10)关键时刻，避免限价买卖，否则可能因小失大。

关键时刻是指市场趋势展开的那一时刻，此后趋势将单边运行，不能因为价位问题而错失良机。

(11)买卖顺手利润可观时，可将部分利润抽走备用。

买卖顺手时，容易飘飘然，出手更加随意，这是人性的弱点造成的，抽走部分资金以防不测，所谓来日方长。

(12)入市后有点利润切不可随意平仓，可用止损盘作保证，放胆去赢取厚利。

期货的赢钱奥秘在于赔小赢大，即抱西瓜不拣芝麻，集小利成大赢可能性很小。

(13)不可为蝇头小利而随便入市买卖。

蝇头小利盈亏不成正比，即赚一可能赔一，加上手续费支出，得不偿失。

(14)不可以加死码。

当第一注交易亏损，即出现死码，说明市场趋势可能判断出错，继续加码只会招致更大亏损。

(15)胜少负多的买卖方式切戒。

控制每次亏赢的比例，即赔钱时尽可能减少损失，赚钱时尽可能扩大利润，持之以恒，必定盈利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(16)入市后,不可随便取消止损盘。

期市风云莫测,盘面随时可能发生意外变化,若取消止损盘,风险水平不可控制。

(17)买卖次数不宜过多。

一个趋势性战略行情的展开需要与之对应的整理形态,需要时间,一年之中,战略行情次数有限,不宜过多操作。

(18)顺势买卖,在适当的情况下顺势抛空可能获利更多。

期市当中,绝大部分情况下,下降行情比上涨行情更加快速、凌厉、简单。

(19)不可贪低而买,不可因价高而沽空,一切都应以趋势及阶段特点而定。

价位高低是由市场决定的,是我们日后才能发现的,不能主观想象。

(20)适当时,以金字塔形式加码。

适当时,就是趋势顺畅时,第一注交易数量应相对较大,日后加单逐渐减少,防止大的回撤造成亏损。

(21)选择升势凌厉的商品期货作为金字塔买入对象,抛空则相反。

升市或跌市凌厉,每次加码都能快速进入盈利状态。

(22)出错时,应立即平仓,切忌锁仓。

锁仓是不愿认赔的表现,而在期市中,赔与赚都是正常的,出错时不愿认赔不但会招致更大损失,还会导致错失下一次盈利的机会。

(23)不可随便地由好仓转为淡仓,每次买卖均要经过详细策划,且理由充分,而且没有违背交易原则,方可进行。

期货交易是一门投资的艺术和科学,而不是赌涨跌,不能因为做涨不对立即做跌,如果以这种赌博心态进行操作,得不偿失。

(24)买卖得心应手时,切勿随意加码,此时最易出错。

投资者自我感觉过分良好时候,下单多半不再谨慎,出错机会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自然大大增加。

(25)切莫预测市势的顶或底,应由市场自行确定。

预测市势的顶底,从根本上违背了"顺势而为"的操作规律。违背了客观跟市。

(26)不可轻信他人意见。

期市瞬息万变,一个没有主见的人是不适合在其中生存的。

(27)入市错误,出市错误固然不妙,入市正确而出市错误亦不应该。二者都应避免。

在市场没有明确地证明我们是错误时,我们不可因恐惧而慌乱平仓,错失机遇。

(28)出错时,认真检阅以上条例、规则,并以此为戒,则投机操作必将不断进入新的境界!

其实最需要分析的商品就是你自己,经常反省,解剖你自己的投机操作,非常必要。

四、程式化交易

大家都认为投机是一种了解未来,是一场预测未来的游戏。他们都错了。投机是一种发展制胜策略,把获胜的金额或概率拉到自己身边来,而所谓的预测,只是一种想证明我们高人一等的不成熟行为,没有人可以预测未来,过去没有,未来也不会有。

1. 何谓程式化交易

程式化交易,即以电脑辅助做交易。具体地说,即是将投资者常用的交易方法(包括行情判断、买卖点选择、止盈止损技巧等)转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



化成计算机软件，由计算机跟踪市场行情进行操作。

程式化交易起源于美国1975年出现的“股票组合转让与交易”，随着技术的发展和计算机系统的应用，投资经理、经纪人可以实现股票组合的一次性买卖交易。20世纪80年代，程式化交易发展很快，交易量急剧增加，因为软件使用的类同和止损功能的引入，加剧了市场的羊群效应；进入90年代，出现了把程式化交易作为竞争手段的经纪公司，投资组合的方式丰富多彩，满足不同客户的要求。程式化交易更是21世纪机构和ETFS的主要交易方式，并引起了各国资本市场监管当局的重视，从法规上进行规范和引导，在技术上进行投入和开发，目前，我国的证券和期货等资本市场也正在引入。

读者要明白，投资人自己必须既有一套交易方法或者叫“交易系统”，然后才能把它计算机化。程序交易系统的优劣首先决定于投资者的交易系统的优劣。如果投资者的交易体系有问题，过去的交易成绩一贯不好，不能指望转化成程式化交易系统后，交易成绩就变好。这就像企业管理里面的管理信息系统，成功的管理信息系统不仅意味着软件做得好，更意味着这个企业的管理工作本来就做得好，有了计算机系统以后就更好了。

2. 程式化交易的优势

程序交易的主要的优点在于其“机械理性”，利用计算机的精准和刻板，重复胜算较高的操作模式，同时杜绝投资人的情绪化操作。

如果具体分析，可以分成以下几点：

(1)毫不走样地重复胜算较高的交易模式。有先哲说过，成功人士的秘诀在于反复地做正确的事情。交易系统正是这样，有机会做正确的事情，它一定做，而且不折不扣地做。

(2)避免投资者的通病：贪婪和恐惧。是人就会有感情，有情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绪。贪婪和恐惧是投资人的通病，这两种情绪都会严重损害人的理性，导致做出不正确的交易。计算机绝对不会有感情。

(3)没有生理极限。计算机可以每周 5 天，每天 24 小时盯着行情，人不可以；计算机可以同时盯 100 个甚至 1000 个市场，人不可以；计算机可以左手画圆右手画方，同时处理多个交易模式，人不可以；计算机可以在交易条件满足时，很快完成多笔交易，人不可以。这都是因为人有生理能力极限，而电脑没有。

(4)可持续并有步骤地改进系统，以适应市场的变化和个人经验的改进。交易系统并非铁板一块，也可以灵活操作，方便行事，而且调整起来有一定之规，可度量，不模糊，这也是人类不容易做到的。

3. 交易系统的类型

在交易系统的计算机化历史中，技术分析派走得比较早。就这一派来说，交易系统可以分几个类型：顺势系统、逆势系统、形态操作三种。顺势系统即为我们所称之"趋势单"，此种系统的胜率不高，大约仅有 40%～50%，也就是 10 次大约只会赚 4 次，不过这 4 次却足以弥补其他 6 次的亏损，基本上属于"赚大赔小"的策略。第二种称为逆势系统，事实上即为振荡系统，一般而言该种系统的胜率较高，大约为 50%～60%。若是以趋势系统作为出发点，则采用的技术指标类似 MACD、MTM 等，搭配其他交易规则进行操作；相反的，若以逆势系统为出发点，则可以考虑以 RSI，KD 等技术指标为主，再搭配其他停损的机制作为辅助即可。至于形态系统，由于每个人对于盘势形态的看法不尽相同，因此此种策略在撰写上难度比较高，实务上较少人操作。上述三种操作策略中趋势系统被较为广泛地运用，初学者可以该系统为出发点，找到赚钱的策略，而后再进行修改。

其他交易系统类型还有：价值投资策略，巴菲特即为典范；成长性投资策略，菲利普·费舍为典范。以上两个是基本分析类策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



略，还有能量型策略、停板策略、共振策略、跟庄型策略、筹码分布策略、易学策略(即中国传统的易学)。另外，神经网络策略、分形策略和遗传算法策略为目前主要的三种非线性分析策略。差价策略、比价策略是常用的套利策略。

4. 程式化交易实例

周规则是一种追随趋势的自动交易系统。最初它以 4 周的形式出现。以周规则为基础的交易系统十分简单，下面以 4 周规则为例，讲述它的使用方法：

(1) 只要价格超出前四周内的最高价，就平掉空头仓位并做多。

(2) 只要价格跌破前四周内的最低价，就平掉多头仓位并做空。

交易者可以在四周规则的基础上，对其进行优化。为了避免在无趋势时产生的错误开仓信号和尽量保护手中利润，可以将四周规则用于开仓，而将二周规则用于平仓。周规则也适用于任何时间周期，同时，它不仅可以当作交易系统使用，还可以当作辨别趋势是否反转的工具。如果你是一个系统交易者，那么通过优化周规则和在其基础上进行交易是最好的选择，因为它已被证明具备在任何市场中获利的能力。最后需要指出的是，使用周规则应该始终如一按照它的指示去操作，往往一年甚至几年的利润就在一次信号之中。

根据上述交易理念，我们修正总结出下面的交易系统：价格超出前四天内的最高价，就做多；价格跌破前两天内的最低价，就平仓；价格低于前四天内的最低价，就做空；价格超过前两天内的最高价，就平仓。

现在文华财经 Webstock2007 提供的平台上实现上面的交易系统，语句很简单：HHVBARS(HIGH,5)=0,BK;LLVBARS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(LOW,3)=0,SP;LLVBARS(LOW,5)=0,SK;HHVBARS(HIGH,3)=0,BP;

上述语句已经检测可行。

用大连大豆市场做历史测试的结果如下：

模型名称：四周规则

合约名称：豆一指数

测试时间：2006 年 12 月 19 日 — 2007 年 07 月 16 日

测试周期：日线

测试模式：理想模式

开仓时使用的资金比率：50%

最大开仓手数：1000

保证金比率：8%

单位：10 吨/手

手续费：8 元/手

日内交易手续费减半：是

测试天数：209

测试周期数：137

指令总数：74

初始资金(元)：100000

最终权益(元)：100787

总利润率：(最终权益－初始资金)/初始资金＝0.79%

扣除最大盈利后利润率：－13.25%

扣除最大亏损后利润率：5.22%

总手续费：11648

交易统计　　　　统计系数

总交易次数：39　盈利系数：15.38%

平均交易周期：3　风险系数：20.51%

平均利润率：0.02%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



胜率：79.49%

盈利交易　　亏损交易

交易次数：6　交易次数：8

总盈利：33.49%　总亏损：−21.05%

平均盈利率：6.03%　平均亏损率：−2.66%

最大盈利率：16.03%　最大亏损率：−4.43%

最大盈利额(元)：14034.84　最大亏损额(元)：−4432.67

平均周期：4　平均周期：1

最大周期：6　最大周期：5

最大连续盈利次数：1

最大连续亏损次数：3

多头交易　　空头交易

交易次数：22　交易次数：17

盈利次数：6　盈利次数：0

空仓总时间：82

空仓时间/总时间：59.85%

最长空仓时间：9

5. 程式化交易系统创建工具

目前市面上的程式化交易系统创建工具相当多，最为常用的分析软件有 Omega Trade Station、Meta Stock、Omni Trader、分析家、飞狐、指南针等系统，其中以 Trade Station 和分析家功能最为强大，可对于所作之交易策略进行回溯测试，不过由于其程序撰写难度稍高，因此需要花较多的时间学习。

要拥有一个专业的系统交易平台软件。这种软件至少需要有数据管理、公式编辑器、历史测试平台、专业下单工具 4 项功能，特别是要有头寸调整函数、横向统计函数、历史财务函数、全市场历史测试、多系统历史测试等功能。另外基本面的全面数字化分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也正逐渐成为标准功能。下单工具与券商的接口要自己开发。国内的软件目前只有易金平台的易金宝和投资家的研发版具有完整的4项功能，基本符合系统交易平台软件的要求，其中易金平台已与多家券商和期货商签了自动下单接口协议。特别要强调的是资金管理功能。没有资金管理功能的交易系统只能是一个玩具。资金管理解决的是交易多少更安全、更合理，或者说，应该让账户中的多少钱去承担多大的风险。最基本的资金管理模型有两个，即风险百分比模型和波动百分比模型。

美国目前程式化交易量已高达70%，相信我国市场中系统交易也将在不久的将来会占据主体地位，特别是未来指数期货、指数套利、ETFS、对冲、做空机制等的出现，将会显著加快系统交易发展速度。作为投资者，先人一步走上系统之路，只要肯下工夫学习与研究，将可能获得持续盈利机会。直接定位于系统交易平台软件的新一代国产软件正在开始推广，新的决策方法和交易执行手段已超出很多人的想象，工具的革命将有力地促进并带来一场交易的革命。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







风险篇

学会控制风险，至少成功了一半

如何控制交易风险





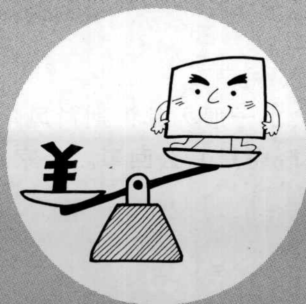
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





重点搜索

- 趋利避害
- 法制风险
- 操作风险
- 保值风险
- 套利风险
- 投机风险
- 风险控制





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一、股指期货风险概述

1. 正确理解“股指期货风险大”的说法

股民老张从证券报上看到：

“……《期货交易管理条例》2007 年 4 月 15 日开始施行，为我国推出股指期货交易奠定了法律基础，意味着股指期货交易离投资者渐行渐近。专家认为，股指期货属于高风险投资品种，普通散户不宜参与……”

老张就奇怪了：既然国家费那么大劲，又是设计指数又是成立交易所又是制定配套法规，推出个新品种，怎么散户还不宜参与呢？难道是专给机构吃的老鼠药？

老张问证券营业部的分析师小钱。小钱说：“从指数期货合约设计层面看，股指期货是为机构投资者量身定做。机构投资者运用股指期货套期保值，对冲现货市场风险，而不是投机。如果散户用它来投机，风险很大。”

“那不对呀！”旁边的老吴扭过头来表示反对，“没有人来投机，机构怎么做套期保值？”

老吴不仅做股票，也是一个老期民了，一句话说得小钱有点发愣，似乎知道自己逻辑上是出了点问题。

“那股指期货的风险就是比股票大嘛。”

“风险大小这话不能随便说，社会上一般人都说期货风险大，那都是从专家那里听来的，自己并不晓得是怎么回事。专家之所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

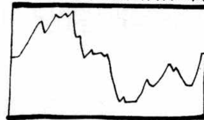
以这么说，是因为一般老百姓不熟悉期货，所以专家算是出于好意。证监会还规定期货公司要把风险提示书给客户签字呢。那你不能说证监会和专家要吓唬投资者，拦着投资者不让做期货吧。目的还是让你小心从事，先学习，再入市。"

"期货采取10%保证金制度，一个停板就会亏光；股票嘛，再跌还是能留点本钱。"尽管老吴说了这么一通，可是小钱觉得他是在回避自己提出的问题。

"保证金嘛，那就是提供一个杠杆，是个提高效率的工具，只要你用得好总归是好东西，"老吴低头喝了一口茶，接着说，"关键看你怎么用。你做股票，做融资交易，不也是杠杆放大，照样可以把本钱输光吗？杨百万在中央电视台不就说过他有一个朋友3500万资金，向券商融资3000万，500点全线杀进场，到325点把本钱亏光还倒欠人家钱。再说了，你做期货，吃不太准的时候，量做小一点，哪里能一下就亏光嘛。"

"可是股指期货的合约大呀，一手就不少了。如果按每点300元，沪深300指数3500点计算，一份合约就是105万元。按20%的保证金计算，交易一手最少就要21万。按您这么说，没有100万资金还是不能做的。"

"哎，你这话说得不错。所以现在舆论都在强调风险，是在做好事，免得许多总共只有10万、20万资金的人也想伸手试试。不过话又说回来，市场还是需要投机散户提供流动性，今后如果流动性不够的话，交易所降低门槛也是有可能的。我相信，不管门槛高低，有相当资金实力的投资人都





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会积极入市的。”

“是啊，不是有人说嘛，投机像山岳一样古老。”小钱若有所思地说完这句话匆匆离去。

老张听两位辩了半天，好不容易有开口的机会，他笑着问老吴：“哎，你看就我这样的普通散户够不够资格去做股指啊？”

老吴听出来他这话里有自负的意味，谁都晓得他资金100万以上没问题啊，比普通散户还是强多了。

“你要做的，你做有好处啊。以后你买1手沪深300指数就只当300只股票一样买了一点。”

老张一听来劲了：“那多省事啊，我早就想把好股票一样都买一点了，分散投资风险呐，可是就嫌太麻烦了。”

“好是好，可是有几点哦：①不要超过你的量，否则一个小回调，期货公司就要强制平你的头寸，即使第二天再涨回来也枉然了；②你要晓得什么价格买进比你买股票合算；③你要晓得期货不像股票可以一直持有，选择合适的期限也是问题。”

“那你这个老期货可要教教我。”老吴仿佛又被泼了一盆凉水。

“我教你？我自己还不会呢！我以前只做过大豆、小麦、橡胶期货，也没有做过股指，哪敢说个会字呢?!”

“是啊是啊，说到底，不会才是最大的风险啊。”

老张这一总结，让老吴也连连点头称是。

2. 不重视风险容易导致巨大的亏损

1995年1月18日，星期三。新加坡SIMEX交易所开市的时候，所有电视机都在播放刚刚发生在日本大阪和神户地区剧烈地震的灾情，交易大厅的电子屏幕上也出现了血流成河的情景：所有金融资产，尤其是涉及日本的，都遭到猛烈抛售。

巴林银行新加坡分行期货部总经理尼克·里森看着场内一片恐慌景象，大脑在飞速地转动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

半年多来，这个年轻气盛的英国小伙子一直在试图弥补隐秘账户 88888 上 5000 万英镑的亏损。该账户上的头寸包括一个风险极大的日经 225 指数期权组合和大量日经 225 指数期货的多头。尽管日经指数暴跌令该账户的亏损扩大，但这个胆大妄为的家伙反而觉得机会来了——暴跌将成为行情反转的起点。

市场确实经常有利空出尽之后紧接着反弹的例子，但这并非是一成不变的规律，而且也难以实施正确的操作。显然，这个家伙的思维和理智已经被自己持有的头寸所控制。

在接下来的几天，他按照自己的一相情愿来操作，共买进了 1 万多手 3 月份到期的日经 225 指数期货。尽管他是 SIMEX 和日经指数期货市场的超级明星，他也从来没做过这么大的交易。

由于他的大手笔买入，日经 225 指数期货从 18000 多点艰难地上涨到接近 19000 点，接近 88888 账户的盈亏平衡点。

但是以一己之力终究难以控制市场，还没等里森开始获利平仓，市场就开始骤然下跌，到 2 月 23 日日经 225 指数跌至 17000 点。显然，他不仅没有挽回损失，反而陷得更深了。

故事的结尾众所周知，最终的亏损额超过 5000 万英镑的 10 倍，尽管巴林是英国的老牌银行，也承受不了这么大的损失。

巴林银行因股指期货交易而倒闭的案例可以从职业经理人道德、会计审计制度、人事制度、薪酬制度、法律和人性等多个角度来分析，这里要向读者强调的是，作为一个交易者，在面向市场的时候，应该充分重视风险的存在，它是不以人的意志为转移的。尼克·李森不可能不熟悉指数期货的风险，但他却在特定的情况下，过多地相信自己的资金实力和判断能力而忽视了风险。那么你实力再强，本领再高又能怎么样？

不熟悉市场可以摸索，不重视风险则是难以克服的心魔，所以往往更危险。俗话说“被淹死的往往都是会游泳的”，说的就是这个意思。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3. 做股指期货交易要避其害趋其利

从股市进入期指市场的投资者可以获得诸多的好处，比如：①在市场发生不利变动的时候，无法迅速出清股票，可以通过卖出股指期货，避免由于市场进一步下跌而引起的亏损；②可以很方便地投资大盘指数，避免个股时代只赚指数不赚钱的尴尬；③可以根据自己的风险偏好，灵活地运用保证金杠杆。

保证金制度是一把双刃剑，它既是高风险的起源，又放大了利润率。每个投资者的风险偏好和风险管理能力是不同的，股指期货市场可以提供比股票现货市场更大的选择空间。

要想获得上述的利益，投资者必须先了解风险，才能更好地保护自己。下面先从最基本的风险谈起。

(1)市场环境风险

股票指数期货推出后将引起证券市场环境发生变化，带来各种不确定性。投资者身在其中，必须对这方面的风险有所了解，有所准备。

市场过度投机的风险。我国证券市场的投机气氛浓厚，从二级市场的高换手率和对绩差的 PT、ST 股不加选择地疯狂炒作上可见一斑。股指期货推出的初衷是适应风险管理的需要，以期在一定程度上抑制市场的过度投机，但在短期内难以改变交易者的投机心理和行为。指数期货对交易者的吸引力主要来源于其损益的放大效应，一定程度上，指数期货工具的引进有可能是相当于又引进了一种投机性更强的工具，因此有可能进一步扩大证券市场的投机气氛。在我国商品期货市场发展这些年中，其套期保值、价格发现功能起到了一定的作用，但恶性逼空行为也时有发生，所以要警惕市场过度的投机行为。

市场效率方面的风险。市场效率理论认为：如果市场价格完全反应了所有当前可得的信息，那么这个市场就是强势有效市场；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果少数人比广大投资者拥有更多信息或更早得到信息并以此获取暴利，那么这个市场就不是有效市场。我国现阶段无疑是一个低效的市场。由于交易主体获取信息的不对称性，其所承受的风险也大相径庭。一方面，主力机构可以利用资金和信息的优势通过影响证券现货市场从而达到影响期货市场的目的，而中小投资者因在资金、信息、风险控制技巧方面处于劣势而承担着更大的风险；另一方面，由于股票指数期货的损益放大特点，股票指数的轻微变动就会导致期货账户资金的巨幅波动。如果交易过于集中于少数几家机构中，一家出现危机，将引致多米诺骨牌效应，诱发严重的金融危机。有资料表明，在 1987 年全球性的金融危机中，全球各大机构投资者在衍生金融工具的投资中亏损达 164 亿美元，其中股票指数期货投资的亏损最大。

交易转移的风险。股指期货因为具有交易成本低、杠杆倍数高的特点，会吸引一部分纯粹投机者或偏爱高风险的投资者由证券现货市场转向股指期货市场，甚至产生交易转移现象。市场的资金供应量是一定的，股指期货推出的初期，对存量资金的分流可能冲击股票现货市场的交易。国外也有这样的例子，如日本在 1998 年推出股指期货后，指数期货市场的成交额远远超过现货市场，最高时曾达到现货市场的 10 倍，而现货市场的交易则日益清淡。

流动性风险。如果由于期货合约设计不当，致使交投不活，就会造成有行无市的窘境。撇开其他因素，合约价值的高低是直接影响指数期货市场流动性的关键因素。一般而言，合约价值越高，流动性就越差。若合约价值过高，超过了市场大部分参与者的投资能力，就会把众多参与者排除在市场之外；若合约价值过低，又势必加大保值成本，影响投资者利用股指期货避险的积极性。因此，合约价值的高低将影响其流动性。

充分的研究是降低市场风险的先决条件。无论做哪个行业，你必须对这个行业有深刻的认识，了解行业的基本特征，知道行业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的关键所在。很难想象一个人若对所从事的行业缺乏了解而能在这个行业生存发展，做交易也同样如此。然而，因期货交易表面上来看只要知道买卖就可操作，使很多投资者在进入这个市场之前并没有对这个市场进行深入的了解就开始交易，抱着极大的希望进来却处处碰壁，致使账户亏损累累，甚至被市场淘汰以后仍不清楚原因所在。了解市场才能适应市场，这是交易的基础！

(2)法律风险和连带风险

股指期货投资者如果选择了不具有合法期货经纪业务资格的期货公司从事股指期货交易，投资者权益将无法得到法律保护，或者所选择的期货公司在交易过程中存在违法违规经营行为，将可能给投资者带来损失。

为投资者进行结算的结算会员或同一结算会员下的其他投资者出现保证金不足又未能在规定的时间内补足，或因其他原因导致中金所对该结算会员下的经纪账户强行平仓时，投资者的资产可能因被连带强行平仓而遭受损失。

为规避上述两种风险，投资者势必要对期货公司进行考察，寻找好的期货公司开户。投资者在评价期货公司时要参考以下几点：①具有中国证监会许可的期货经纪业务资格，且具备中金所会员资格的期货公司。②考察期货公司的商业信誉。例如，期货公司是否具有好的市场口碑、是否加入保证金封闭运行系统等。一般说来，具有良好市场声誉、运作规范的期货公司可靠程度比较高。③期货公司在结算能力方面是否强大可靠。④考察期货公司的硬件和软件。比如，该公司是否开通了自助委托交易，是否开通网上交易，交易速度和系统稳定性如何，等等。⑤考察期货公司或营业部的服务水平及收费水平。例如期货公司是否提供专业的投资分析，收取的手续费是否合理。

(3)操作风险

和股票交易一样，行情系统、下单系统等可能出现技术故障，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导致无法获得行情或无法下单；或者由于投资者在操作的过程中出现操作失误，都可能会造成损失。

投资者在交易中如何避免下单错误风险呢？首先，要注意防止下单方向的错误。下单方向，也就是买卖方向。由于股指期货具有做空机制，所以无论下买单还是下卖单都可以成交。例如投资者认为价格将要上涨，但下单时错把买单下成了卖单，系统也会接受并成交，从而给投资者造成操作风险。所以对于投资者，尤其是对没有从事过期货交易的投资者而言，首先要注意下单的方向。

其次，要防范下单数量的错误。比如在《沪深 300 指数期货合约》(征求意见稿)中拟定的最小下单数量是 1 手；而在现行的股票现货交易中，虽然成交的单位在统计时也有用“手”的概念的，但在实际下单时采用“股”的概念(“1 手”等于 100 股)。因此，对股票投资者而言，在从事股指期货交易时要十分小心。

最后，还要注明是开仓还是平仓。建立多头持仓应下买入开仓指令，平掉多头持仓应下卖出平仓指令；建立空头持仓应下卖出开仓指令，平掉空头持仓应下买入平仓指令。如果把平仓单下成了开仓单，则投资者还要再缴纳开仓合约的保证金，从而会增加资金管理的风险。

股指期货交易可以有两种指令：市价指令和限价指令。在指令成交前，投资者可提出变更或撤销。

市价指令是指不限定价格的买卖申报指令，在国外的交易所被普遍使用，其优点在于能够自动以市场最好价格成交，未成交部分自动撤销。市价指令有利于提高投资者的成交概率，方便投资者交易，但不能保证成交价格的最优性。当市场波动剧烈、期货价格跳动较大时，使用市价指令可能使投资者承受较高的交易冲击成本。

限价指令是指执行时必须按限定价格或更优价格成交的交易指令，限价指令当日有效。它的特点是如果成交，一定是投资者的预期价格或比其更好，但在期货价格变化较快时，限价指令可能无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



法成交,使投资者失去有利的市场机会。

还有一种风险是期货交易所特有的。股票买入后,投资者可以短期持有,也可以长期投资。股指期货交易的对象是标准化的期货合约,有到期日,投资者不能无限期持有,必须根据市场变动情况,决定是提前平仓,还是等待合约到期进行现金交割。在持仓过程中,最好设置止损点,而不要采取拖延战术,这样做有可能使亏损越来越大,甚至在到期日之前出现爆仓。因此,投资者交易股指期货时,必须注意所持仓合约的到期日。股指期货的到期风险包括以下两种:①投资者对股指期货的长期走势判断准确,但短期内还未实现盈利的时候,合约就到期了。②投资者在持仓过程中曾经有盈利机会,但投资者没有及时平仓,合约到期时由于价格变动,账户由盈变亏。

二、套期保值交易的风险及其控制

除了上述最基本的风险之外,对各类不同的交易模式,其风险还有着各自的特点。我们从套期保值交易开始具体说明。

股指期货的套期保值功能可分为多头保值与空头保值两种类型。

股民老张手中持有股票组合,现在他担心可能会有一些政策因素给他的组合带来系统性风险,但又不想抛出手中的股票组合,因为这些公司过去的分红都相当可观。老张就是想躲过一段不稳定的投资时期,在这种情况下,股指期货多头保值策略可以帮助规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避风险。

市场上有不同到期期限的股指期货合约。假如老张认为 3 月份将是出现不稳定因素的时期，那么他就根据手中股票组合的市值，卖出 3 月底或者 4 月初到期的股指期货合约。

现在老张手中不但持有股票组合的多头，而且还持有股指期货的空头。到 3 月份，大盘正如老张所预期的下跌了，他的股票组合遭受了损失，但股指期货合约的空头为他带来了利润，弥补了股票的损失。更重要的是，期间老张还得到了股票的分红。即使大盘出乎老张的意料，结果亦是如此。总之，由于股指期货合约到期时的价格会向现货指数靠拢，因此，不管股票指数价格向何方波动，老张的组合都会盈亏相抵，从而保证了持有组合的红利收益。对于准备大量出售股票的投资者，由于其卖出量较大，可能会压低股价，造成越卖越低的情况。如果所要卖的股票种类与股指的成分相似，这类投资者就可以利用股指期货来解决这个问题。即事先卖出股指期货，然后将手中股票全部抛出，这样，即使造成股价快速下跌，使卖出的股票有所亏损，但股指期货这时也会同步下跌，期货上就能有相应的收益以弥补“冲击成本”。反之，准备大量买进股票的投资者，如果将要买进的股票种类与股指成分相似，为防备大量买进使价格抬高形成“冲击成本”，也可先买进股指期货，再买股票以减少成本。

套期保值或者说避险交易，原理并不复杂，但在执行过程中有一些环节需要注意，下面我们逐一介绍。

4. 基差风险

基差这个概念是自期货市场形成以后开始流行的。简单地讲，基差就是现货价格与期货价格的差价。比如说，现在是 2007 年 5 月 28 日，上海电解铜现货价格比上海期货交易所 6 月到期的期货合约价格低 500 元/吨，这就是基差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一般认为，避险期间越短，避险效果越好，所以在众多期限不同的期货合约中，一般都将最近的期货合约与现货价格比较得到基差。

从基差的概念可以看出，做套期保值交易实际上就是做基差的交易，保值头寸建立时的基差和保值头寸平仓时的基差相比较就是交易的盈亏。下表所示的简单实例说明了这个道理。这样一来，总价格风险转换成了价差的风险。由于影响基差的因素比影响价格的因素少得多，其变动幅度较小，规律也更易于把握，所以这种转换可以减少风险。

表 4—1

市场数据	2月5日	3月20日	多头保值盈亏	空头保值盈亏
现货价格	4100	4180	现货盈利 80	现货亏损 80
期货价格	4250	4350	期货亏损 100	期货盈利 100
基差（期—现）	150	170	亏损 20，相当于卖出基差	盈利 20，相当于买进基差

图 4—1 是香港恒生指数及其基差走势图。

图 4—2 是道琼斯指数及其基差走势图。

2008 年 2 月底的某一天，老张需要卖出三月期指来保值，在交易之前，他算了一下，基差是期指比现指高 50 点。老张不知道这个基差有没有风险，于是向期货公司的分析师小李咨询。

小李打开沪深 300 指数的历史基差图给老张看。

“基差历史数据显示，基差的最大值是 100，最小值是—90，平均值是 30，标准差是 10，仅从这些数据来看，目前的基差算是比较高的水平，因而对您有利。但是这几天基差已经出现越来越大的趋势，短期内也有可能继续上升，对您的保值不利，预计一两个交易日内可能出现更有利的基差。”

小李所说的就是基差波动的不确定性，也就是风险因素。老张是选择立即交易还是再等等，这里面就有一定的风险。

当然，小李是从市场交易数据来分析基差风险，是技术分析的理念，也可以从基本面分析的理念来分析基差风险，也就是计算理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

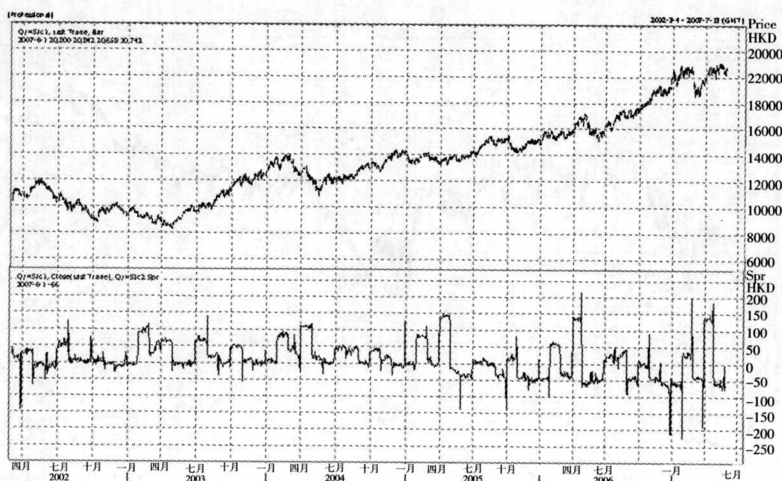


图 4—1　恒生期指及其基差

论上的基差水平是多少，然后将当前值与理论值相比较。

期货交易在达成的时候并没有资金和实物的易手。

期货的卖方要以后才能得到现金，因此应该将这部分资金的收益补偿给他。相应的，期货的买方要以后才付出现金，相当于占有了这部分资金的收益，因此，期货价格必然要高于现货价格以反映资金的时间价值。

但另一方面，股票是有分红的。购买期货的一方因没有马上持有股票而没有得到股息。相应的，期货卖方因持有股票获得了股息。因此期货价格要向下调整相当于股息的幅度。结果期货价格就应该等于现货价格＋资金的时间价值－股息收益。

当资金的时间价值和股息收益用连续复利表示时，指数期货定价公式为：

$$F = Se^{(r-q)(T-t)}$$

当资金的时间价值和股息收益用单利表示时，指数期货定价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





图 4—2　道琼斯期指及其基差

公式为：

$$F=S[1+(r-q)(T-t)]$$

其中：F＝期指在时间 t 时的价值；

S＝现指在时间 t 时的价值；

r＝无风险利率(%)；

q＝股息收益率（%)；

T＝期指到期时间(年)；

t＝现在的时间(年)。

实际上，这两个公式的计算结果几乎相同。

以沪深 300 指数的 1 个月期货合约为例。假设沪深 300 指数现值为 4000，股息收益率换算为连续复利每年 2%，连续复利的无风险利率为每年 10%，即 $r=0.1$，$S=4000$，$T-t=0.083$，$q=0.02$。期指的理论价格 F 为：

$$F=4000e^{0.08\times0.083}=4026.65$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就等于说，基差的合理水平是 26.65。

如果按照这个理论数值来说，老张能做到 50 点的基差是相当不错了。但我还是认为老张应该考虑小李的建议，因为理论数值里面包含了很多理想化的东西，而且短期内市场偏离理论值是常见的。总体来讲，管理基差风险需要在了解基差理论值的基础上，结合市场实际运行状况来做决策，两边都不可忽视。

2. 贝他值风险

看过前面章节中套期保值的原理，读者已经了解到，假如你有一批股票现货，在运用股指期货进行套期保值时，实际需要买卖股指期货合约的数量是：(股票现货总值×β 系数)/(期货指数点×每点乘数)。

公式中的“期货指数点×每点乘数”，这就是每手股指合约的价值。从公式中不难看出：当现货总值和期货合约的价值定下来后，套期保值需要交易的期货合约数量就与 β 系数的大小有关，β 系数越大，所需的期货合约数就越多；反之则越少。

前面章节中已经介绍过，一只个股的 β 系数是衡量“指数的单位变动引起的该个股的变动幅度”。β 系数 1.5 表示了该股的涨跌是指数同方向涨跌的 1.5 倍，比如，指数上涨3%，这时该股票上涨 4.5%，指数下跌 2%，则该股下跌 3%。如果 β 系数等于 1，则表示股票的涨跌与指数的涨跌保持一致。显然，当 β 系数大于 1 时，说明股票的波动或风险程度高于以指数衡量的整个市场，是所谓“进攻型股票”；而当 β 系数小于 1 时，说明股票的波动或风险程度低于以指数衡量的整个市场，是所谓“防守型股票”。

β 系数计算方法是：

(1)由指数数值序列计算大盘指数日收益率序列：{Xi}

(2)由同期个股价格序列计算个股日收益率序列：{Yi}

(3)如果这两个序列之间能满足某种线形关系：Y＝A＋BX，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



则 $\beta=B$

(4)用线形回归法计算 β 值,EXCEL 软件可自动计算

表 4－2 用 EXCEL 计算 BETA 系数

收益率	股票 A	股票 B	股票 C	股票 D	股票 E	股票 F	大盘指数
第 1 天	－0.0035	－0.0115	－0.0425	－0.0211	－0.0076	0.0233	－0.0265
第 2 天	0.0708	0.0247	0.0372	0.0223	0.0021	0.0357	0.0372
第 3 天	0.0733	0.0367	0.0255	0.0581	0.0128	0.0078	0.0238
第 4 天	－0.0203	－0.0427	－0.0049	－0.0094	0.0071	－0.0272	－0.0072
第 5 天	0.0166	－0.0045	－0.0057	0.0275	0.0137	－0.0135	0.0066
第 6 天	－0.0266	0.0016	0.0090	0.0079	0.0022	0.0225	0.0184
第 7 天	0.0012	0.0475	0.0335	－0.0189	0.0200	0.0366	0.0324
第 8 天	－0.0026	－0.0204	－0.0028	－0.0743	0.0091	0.0048	－0.0049
第 9 天	0.1064	－0.0149	0.0697	－0.0261	0.0224	0.0046	0.0214
第 10 天	0.0194	0.0368	0.0311	0.1868	0.0207	0.0264	0.0225
贝他系数	1.1411	1.0840	1.3107	1.2991	0.2622	0.4939	1.0000
	=SLOPE(B4:B13,$H$4:$H$13)						

要注意的是,期指和现货指数有区别,它们之间的收益率可能也有所出入。所以,在计算 β 系数时,应该采用期指的收益率。

股票组合的 BETA 值＝个股 BETA 值的加权平均值。

假定一个组合 P 中有 n 个股票,第 i 个股票所占的资金比例为 X_i,则组合的系数 $\beta=X_1\beta_1+X_2\beta_2+\cdots+X_n\beta_n$。

显然,β 系数是根据历史资料统计而得出的,我们把它应用到现在乃至将来,这本身就是有问题的。因为,历史并不会绝对一样地重演。这就是 β 系数风险。在实际应用中,有一些使用者根据自己的经验对计算出来的系数作修正,这就是 β 系数风险管理的一种方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更好的方法是利用组合。股票组合的β系数比单个股票的β系数可靠性要高，当然应用的效果也就要好。

3. 零头风险

零头风险很好理解，我们来复习一下上面的公式：

需要买卖股指期货合约的数量＝股票现货总值×β系数/(期货指数点×每点乘数)

这个公式计算出来的结果不可能恰好是整数吧。如果是2.01，还好，约等于2了；如果是2.98就约等于3了；如果是48.5，可以约等于48或者49。可是如果是1.54呢？

可以看出来，对大手笔的保值，零头风险的问题几乎可以忽略，零头风险主要出在较小手笔的情况下。如果出现1.54这样的情况，如果你不想调整自己的股票总值，那只有做一部分保值做一部分投机了——根据自己对后市行情的主观判断来决定是选择做1手还是2手。

4. 下单风险

这个风险也好理解，还是从那个公式说起。沪深300指数每点乘数是300，这一时是不会变的，股票组合的β系数，你前一天晚上就可以算出来，并且按照你的经验修正好。可是期货指数点和股票现货总值是随时都在变的，可能就在你按计算器计算的过程中，就有相当大的变化。所以，建议用电脑程序来计算上述公式，每隔一秒钟，让电脑给出一个计算结果，这完全能够做到。即使这样，还是有问题。比如，电脑在这一秒显示结果为2.01，你立即决定做2手期指合约，并下单，等你成交的时候，时间可能过去2秒，就在这2秒里，你可能发现电脑显示的结果已经变成2.11了。这意味着什么？意味着你的保值交易偏差比较大。这是由于你下单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的速度赶不上市场波动的速度造成的。所以，解决的办法有两种：一是提高自己下单交易的速度，二是选择在市场波动较慢时交易。当然，最好还是依靠电脑，让电脑按照设定的程序，自动下单。

投资者在选择期货公司时，应该先了解期货公司能否提供上述技术工具，这是很有帮助的。

5. 追加保证金风险

读者已经了解到，股指期货交易的重要特征是保证金制度。在10%的保证金制度下，假如投资者用足自己期货账户上的资金(行话称“满仓”)，那么，当期指朝不利的方向波动10%时，投资者期货账户上的权益就会变成零，如果不能及时追加资金，期货公司会毫不犹豫地将其头寸平仓。期货公司不会因为你是套期保值交易而不强行平仓，尽管，你股票现货上很可能正在赚钱。一旦因为没有及时追加保证金而遭到期货公司的强行平仓，套期保值者的交易将被破坏，这就是追加保证金风险。显然，要管理这种风险，投资者要尽量准备充裕的资金。



在技术方面，应该选择较近的期货合约。这不仅是因为套保交易期间越短，保值效果越好，而且是因为交易期间短，资金管理的难度也显然越低。

在国内的商品期货市场，一直以来，近期合约都不被关注，大家习惯在远期合约上海阔天空地炒。这和成熟市场的表现是不同的。在股指期货的交易，尤其是套期保值交易时，应该注意逐渐纠正这一陋习。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，获得较好的基差和交易价格也会使得自己一开始就在资金方面占据有利位置。

三、期现对冲交易的风险及其控制

我们复习屡次提到的公式：$F = Se^{(r-q)(T-t)}$

这个公式是将现指和期指联系起来的纽带，是套期保值交易的理论基础。正因为有等号存在，套期保值者才可以得偿所愿。但是，理论毕竟是理想化的，实际市场中，公式两边大部分时间都是不等的，有的时候甚至相差很远，原因主要是：

第一，指数通常包括数十只或数百只，甚至上千只股票，要同时买卖指数的成分股不太容易，但买卖期指就非常方便。所以，当人们看好或看坏大市时，通常会先去买卖期指，从而造成指数滞后的现象。

第二，指数的成分股是在证券交易所交易，而期指通常是在期货交易所交易，不同的金融产品在不同交易所内交易的流通量则时时不同。而流通量的不同会直接造成期指和指数脱离理论关系。例如，当指数基金大量进货时，指数成分股流通量大增，造成期指“低水”，即期指价格低于其理论值。同样的低水，也可以由期指流通量造成，例如，当基金不看好大市时会以沽空期指来对冲其投资组合的风险，这时期指流通量猛增，造成低水。

值得一提的是，在期指和指数这对“兄弟”中，期指是“老大”。一般而言，期指流通量会比股票流通量大，而且期指的交易成本低，成交速度快，是人们看好看坏大市时最容易使用的投资工具。有了期指后，专业投资者都会把他们眼光盯在期指上，只有媒介才会继

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续用现货指数来描绘大市。总之，期指一般都是跑在现指之前。

这个时候，就有机敏的投资者进来套利了：假如 $F \geqslant Se^{(r-q)(T-t)}$，套利者买入 S 卖出 F；假如 $F \leqslant Se^{(r-q)(T-t)}$，套利者卖出 S 买入 F。因为有了这些套利者，等号又回到了市场中。

可见，股指期现对冲交易（又称套利交易）形式上和套期保值交易是一样的。区别只是套期保值是先有现货头寸后产生保值需求，是被动进入期货市场，而套利是主动进入的。

相对于套期保值交易而言，套利交易是一种投机交易，但由于它需要在期现两个市场操作，所以需要较多的资金，这是它与一般投机散户最大不同的地方。

当期指套利交易完成时，我们已经锁定了利润额，它便是期指价格与其理论值之差，而且它与市场波动和指数在截止日收盘价都无关。由于这一特性，这种期指套利被称为"无风险套利"。其实风险还是存在的。

最大的一个风险是在现货上难以完全持有一个与特定指数一致的股票组合。这种风险被称为"跟踪风险"。投资者需要不断地对股票组合进行调整以控制跟踪风险。

即使我们能 100% 复制指数，期指套利还是有其他方面的风险。例如：

利率风险。就是说从交易日到截止日这段时间的利率无法固定。

股息风险。即股息预测有时会不准确。

交易风险。期指套利要求期指和股票买卖的同步进行，任何时间上的偏差都会造成意料不到的损失。

下面我们具体地分析各种风险。

1. 跟踪风险

在新加坡上市的新华富时 50 指数有一个显著的优势是它的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成分股既大又少，这给套利交易者带来了相当大的方便。对一个普通投资者来说，买入全部 50 个成分股，从而使得自己的资金波动与指数波动保持一致，是完全可以做到的。这就叫做复制指数。复制指数的精确程度当然对指数的期现套利至关重要。

复制包含 300 只成分股的沪深 300 指数就比较困难，即使是机构投资者也难以做到精确复制，更别说是普通投资者了，而且有些指数的成分股市值小，流通量低，给予复制指数造成困难。投资者只能选用一部分市值大、流通量大、代表性强的成分股来模拟指数，而不是 100％地复制指数。没有最好，只有更好。下面是沪深 300 指数权重前 30 位的成分股(2006 年 12 月 5 日)，如果你的精力只够买 30 只股票，那么当然建议就买它们。

表 4—3

序号	股票代码	股票简称	权重(%)	序号	股票代码	股票简称	权重(%)
1	600036	招商银行	4.47	16	600009	上海机场	1.14
2	600016	民生银行	3.61	17	601988	中国银行	1.08
3	000002	万科 A	2.85	18	000063	中兴通讯	1.06
4	600019	宝钢股份	2.48	19	600005	武钢股份	0.95
5	600030	中信证券	2.43	20	600320	振华港机	0.89
6	600000	浦发银行	2.01	21	002024	苏宁电器	0.87
7	600050	中国联通	1.94	22	000039	中集集团	0.79
8	600028	中国石化	1.9	23	600832	东方明珠	0.79
9	600900	长江电力	1.8	24	000069	华侨城 A	0.76
10	601398	工商银行	1.8	25	600104	上海汽车	0.75
11	600519	贵州茅台	1.75	26	600015	华夏银行	0.73

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表 4—3

序号	股票代码	股票简称	权重(%)	序号	股票代码	股票简称	权重(%)
12	600018	上港集团	1.61	27	000402	金融街	0.68
13	000001	深发展A	1.38	28	600642	申能股份	0.68
14	601006	大秦铁路	1.31	29	000793	华闻传媒	0.66
15	000858	五粮液	1.25	30	000792	盐湖钾肥	0.63

沪深300指数的成分股本身也不是一成不变的，成分股的调整规则本书第一章已作介绍。

读者比较下面经过调整的(2007年6月5日)前30名成分股，与半年前的表格相比，有多处变化。当成分股发生调整时，投资者的股票组合也要相应地作出调整。

表 4—4

序号	股票代码	股票简称	权重(%)	序号	股票代码	股票简称	权重(%)
1	600000	浦发银行	3.20	16	600009	上海机场	1.18
2	600036	招商银行	2.86	17	600018	上港集团	1.04
3	600030	中信证券	2.74	18	601006	大秦铁路	1.01
4	000002	万科A	2.66	19	601600	中国铝业	1.01
5	600016	民生银行	2.44	20	002024	苏宁电器	0.94
6	600900	长江电力	1.70	21	600005	武钢股份	0.89
7	600019	宝钢股份	1.68	22	601628	中国人寿	0.87
8	601318	中国平安	1.55	23	601166	兴业银行	0.81
9	600519	贵州茅台	1.41	24	000063	中兴通讯	0.80

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表 4—4

序号	股票代码	股票简称	权重(%)	序号	股票代码	股票简称	权重(%)
10	600028	中国石化	1.39	25	600177	雅戈尔	0.80
11	601398	工商银行	1.30	26	600104	上海汽车	0.79
12	600050	中国联通	1.29	27	600739	辽宁成大	0.76
13	000001	深发展A	1.26	28	601988	中国银行	0.75
14	600011	华能国际	1.21	29	000898	鞍钢股份	0.71
15	000858	五粮液	1.18	30	600309	烟台万华	0.71

实际上市场为投资者提供了一种很好的复制指数的工具，那就是指数基金。比如嘉实300基金、大成300基金的投资理念就是追踪沪深300指数的。这些基金既可以在柜台申购，也可以在交易所买卖。投资者可以自己将投资这些基金的收益率跟指数的收益率进行比较，来选择更能与指数保持一致的基金。

2. 利率风险

根据公式 $F=S[1+(r-q)(T-t)]$，假如沪深300指数的当前值 $S=4000$，市场无风险利率 $r=6.1\%$，股息率 $q=0.7\%$，3个月以后到期的期指的理论价格 $F=4000[1+(6.1\%-0.7\%)\times 0.25]=4054$。

现在市场上的期指价格为4064，两相比较，期指存在明显“高水”现象，买现卖期的套利可以立即做进去。

收盘以后，中央银行宣布升息50个基点，意味着市场无风险利率从6.1%上升到6.6%，重新计算的结果F的理论值变成4059。比较可见，套利空间减少了一半。

上面的例子说明，利率变化如何给期现套利交易带来风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为控制这种风险，投资者在交易之前，就要考虑到利率可能会发生什么样的变化，如果风险发生，我的交易是否仍然能获利？如果答案为是，那就应该做，否则宁愿放弃。

国债市场是利率的专门市场，往往更能对利率的变化作出预期。投资者在判断利率时，应该参考国债市场的交易情况。

要特别提请投资者注意的是，市场无风险利率不仅受中央银行或者国债市场的影响，有时候更受高风险市场，比如股票市场的影响。比如在股票市场持续牛市时，股票市场的收益率经常在短期内被众多的人奉为无风险收益率，尽管实际上它是经不起时间检验的。这时候，无风险利率可能高达10%，20%……这个时候，期指升水很高（隐含的无风险收益很高），但还是不能吸引投资者来套利（这种套利实际上等于是按照隐含的无风险收益借钱给别人）。这对已经做了套利的投资者来说，很可能意味着短期的浮动亏损。

3. 股息风险

股息收益率在实际市场上是很难得到的，因为不同的公司、不同的市场在股息政策上如发放股息的时机、方式等都会不同，并且股票指数中的每只股票发放股利的数量和时间也是不确定的，这必然影响到正确判定指数期货合约的价格。

对沪深300指数来说，比较权威的股息率数据可以在中证指数公司的网站（www.csindex.com.cn）上查询到。其计算方法是：指数股息率＝Σ（调整股本×年度每股现金股息）/Σ（调整股本×股价）×100%。使用的数据是已经实现的股息，但实际上，对当前市场来说，将要实现的股息才是焦点。我们的方法论实际上是拿过去的股息估计未来的股息率。这里就有一个显然存在的风险。投资者的控制方法只有依靠自己的判断能力，参考过去的股息率数据，经过调整，得到未来的股息率数据，然后来计算期指的理论价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 下单风险

期现套利的下单风险意思是，你发现两个市场有足够大的价格差，值得套利，但是你操作结束以后就发现自己得到的价差比理想的小。这和套期保值部分中所提及的下单风险含义类似。原因是你不可能在看到机会的瞬间就把交易做成了。当然也有可能你运气好，结果比预期的还好，但一般情况是比预期的差，那是因为你的交易本身会对两个市场都构成一个冲击，在买入的交易中会越买越高，在卖出交易中会越卖越低。显然，如果你是一个大户，做的手笔大，那么冲击的影响会比较明显。

控制下单风险的办法是：①尽量采用电脑下单系统，做到两边交易尽量快速、同步交易。现在有这样的自动做套利交易的软件，会按照你设定的价差水平来扫描市场，一旦发现条件成立，立即两边下单。②在做交易决策时，为下单风险预留一点空间。

四、跨期套利交易的风险及其控制

跨期套利交易原理前面已做介绍，跨期套利是指利用股指期货不同月份的合约之间的价差变动，进行相反交易以从中获利。

假如现在是 1 月份，投资者判断股票市场趋势向上，而且，根据该投资者的经验，市场上涨时交割月份较远的期货合约价格比近期月份合约价格上升得更快，投资者可以出售 3 月份合约同时买进 6 月份合约，到 2 月份时，如果投资者判断正确，他在 6 月份合约上的盈利将超过在 3 月份合约的亏损。

如果股票市场趋势向上，而且投资者判断交割月份较近的期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



货合约比远期合约的价格上升快时，投资者就买进3月份期货合约而同时卖出6月份的期货合约，到未来价格上升时，再将近期合约和远期合约同时平仓，实现套利目的。

类似的，在熊市里面，投资者可以判断各合约下跌快慢来套利。总之，投资者不是在做市场的方向，而是在做两个合约之间的相对强弱。做这种价差交易的风险和收益比做方向当然要小，同时成本比期现套利低，下单也不复杂，比较适合普通投资者。

1. 股息风险

从期指定价公式中可以看出，有股息分配对期指是利空的。比如现在是1月，老张做了跨期套利(卖出3月期指，买进6月期指)，到了2月份，大量公司发放股息，由于资金的时间价值，这对3月期指利空的影响要小于对6月期指的影响，从而对老张的套利组合不利。在跨期套利交易中，要规避或者利用股息发放，就必须掌握股息发放的时间规律。我国股息分配一般发生在年报之后，集中在4—6月份。投资者在套利的时候可以回避这段时间。

2. 利率风险

在不考虑成分股变更和股息风险的情况下，理论上可以把跨期套利交易分解成两个期现套利交易。比如现在是1月，(买进3月期指，卖出6月期指)就可以分解成(卖出现指，买进3月期指)+(买入现指，卖出6月期指)，简记为交易1+交易2。交易1的含义是投资者以3月期指基差隐含的利率 R_3 向别人借钱，3月期指到期之前还；交易2的含义是投资者以6月期指基差隐含的利率 R_6 借钱给别人，同上述日期收回。显然，这两笔交易合在一起要想挣钱的话，必须得有 $R_6>R_3$，就是6月期指基差隐含的利率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要大于 3 月期指基差隐含的利率。

根据利率的期限结构原理，$R_6>R_3$ 是应该的，合理的。但如果大得太多就意味着可能不合理，如果 $R_6<R_3$ 那就更不合理。不合理的现象不能长期存在，不合理的现象意味着有套利的机会。



老张在市场里面发现存在 $R_6>R_3$ 的情况，他认为 R_6 终将向 R_3 靠拢，于是做了跨期套利交易。但是中国人民银行在 2 月份提高了基准利率，这样一来，套利空间减小甚至丧失了，已经做进去的交易就面临利润减少甚至亏损。这就是利率风险。

这里的利率风险和前文期现套利的利率风险类似，控制风险的方法也类似。

3. 跨市套利和跨品种套利的风险及其控制

如果同一个指数在两个不同地区的市场里都有期货交易，利用这两个市场里的价差进行套利就是跨市套利。比如，日经 225 指数在日本和新加坡都有期货交易，这两个市场的价格不会完全同步，机敏的交易者就会捕捉到机会。感兴趣的投资者也可以去看看前巴林银行交易员尼克·里森的故事，他就很擅长做这个。跨市套利风险的一个主要特点是汇率风险。因为两个市场往往是以不同的货币计价和结算。

如果同一市场中有两种(或两种以上)指数的期货交易，这两种指数之间有一定的相关性，投资者也可以就它们之间的价格高低关系来套利。跨品种套利的风险主要在于两种指数之间的相关性风险，尤其是成分股变动会大大影响相关性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



短期内,国内投资者还没有条件去涉足上述两种套利交易,而且对普通投资者而言,这两种套利的风险显得过于大,也过于复杂。所以这里就不多涉及。

五、投机交易的风险及其控制

狭义的投机交易是纯粹以判断市场方向为基础的交易,不包括套期保值和套利。在股指期货成交量中,投机交易往往占很大比重。香港期货市场1999年市场调查表明:以投机盈利为主的交易占了整个市场交易的74%(套期保值占17.5%,套利占8.5%)。

1. 现金流风险

现金流风险实际上指的是当投资者无法及时筹措资金满足建立和维持股指期货持仓的保证金要求的风险。由于保证金交易具有杠杆性,当出现不利行情时,股价指数微小的变动就可能会使投资者权益遭受较大损失。股指期货又实行每日无负债结算制度,对资金管理要求非常高。价格波动剧烈的时候甚至会使本金损失殆尽。尤其投资者满仓操作的时候,就可能会经常面临追加保证金的问题,如果没有在规定的时间内补足保证金,按规定将被强制平仓。俗话说,留得青山在,不怕没柴烧。现金流就是投资者的青山,是可持续投资的基础。

股指期货投资者要树立这样的理念:资金管理是交易风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

控制的核心，要全过程管理。从投资者刚开始交易时就要考虑自己的资金，持仓过程中时时关注资金状况，直到平仓结束交易。有的投资者甚至以资金回调的幅度来决定何时获利平仓。

2. 选择入场点是风险控制的必备技巧

好的开端是成功的一半。找到合适的交易机会，在有利的位置进场十分重要。什么是合适的交易机会，如何获得最佳交易机会呢?

市场上的交易机会很多，甚至可以说多得让投资者不好选择，这也是期货市场的魅力之一。面对众多的投资机会，投资者切不可头脑发热，试图抓住出现在眼前的每一个机会，应该时刻提醒自己，在众多的交易机会中，最适合你的可能只有少数那么几个，别的机会可能会给你带来巨大伤害。

交易市场是个风险市场，在交易中获得的任何利润都是风险利润，我们进入市场中首先面对的就是风险而不是利润。交易的目的是为了获取利润，然而实现交易目的的手段和过程却是管理风险，可以说利润是对风险管理的一种报酬和肯定，就如同我们是通过生产、加工、销售商品来实现利润，而不是直接去寻找制造货币来获取利润一样。交易的本质就是管理风险，投机者如此，套期保值者也同样如此。只有在风险可承受、可控的状态下我们才能去实现预期利润目标。市场上的普遍现象却是：在利润的光环和诱惑下，投资者往往把风险管理放在第二位，主要精力却放在如何追求利润上，追求利润成为第一位，这是一个根本性的错误，是指导思想的错误，即使成功也是偶然和短暂的。

交易的本质就是管理风险，只有在理解了这个观念的情况下，我们才能来评判什么是最佳的交易机会。我们的观点是，最佳交易机会就是风险最小的交易机会，而不是利润最大的交易机会。在风险最小的情况下，即使错几次也不会影响你继续交易的能力，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因为你每次的损失都不大，你可以进场交易几次来寻找获利的机会，交易次数的增加，寻找到获利机会的可能性自然增大。通常情况下，利润较大的时候风险也较大，你追求利润大的机会也就意味着同时将面临较大的风险，而较大的风险发生一次就将使你的资金损失过大，从而使你失去连续交易的能力。只有保持连续交易的能力，你才能在市场上生存和发展下去，这一点对于投资者来讲至关重要。

投资者能够承受的风险就是最小的风险。这是因人而异、因资金大小而异、因交易模式而异的。对于张三来讲，50 个点的风险他认为比较合适，对于李四来讲，可能 100 个点也无所谓，而对于王二来讲，他却只能承受 20 个点的损失。具体多少点并不重要，重要的是你可以承受，你不会因为一两次的损失而失去交易能力，你不会因为这些风险而心态失衡，这就是最小的风险。你应该知道，在正常情况下，亏损多少可由你自己控制，你也只能把握自己的亏损，而盈利多少则只能由市场去决定。

交易机会不是预测出来的，更不是创造出来的，而是等待和寻找出来的，市场确实会以它特有的方式给投资者发出交易信号。就个人来说，有一个体会就是在中期上升趋势中，出现短期回调，选择相对低估的合约，能够以止损比较好设的点位进场，就是一个好的交易机会。

2. 止盈止损是风险控制的终极手段

首先说止损。之所以要止损是因为你不知道还会亏多少，而且你的钱是有限的，得有个亏损底线。

止损的必要性人人皆知，然而止损为什么如此艰难？止损如割肉，追求快乐、回避痛苦是人的本能，割肉自然是人类难以忍受的痛苦，然而，这仅仅是表面现象。市场的不确定性，价格的波动性常常使你弄不清楚这肉该不该割，如果这肉割对了你也许还会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一种暗自的窃喜；若割错了，则不仅会有账户资金的减少，更会有一种被愚弄的心灵的痛苦，心灵上的打击才是投资者最难以承受的痛苦。

市场价格的上下反复造成了投资者对亏损持仓会转化为盈利的希望，亏损的持仓经常也能最终变成获利，市场始终给人一种希望，这种希望就如麻醉剂，在不断地麻痹投资者谨慎的心。在这种麻醉状态下，止损自然是难以执行。

总而言之，止损造成的痛苦、自尊心的伤害和反败为胜希望都会使人难以执行止损。

我个人认为，止损是一种成本，是寻找获利机会的成本，是交易获利所必须付出的代价，这种代价只有大小之分，难有对错之分，你要获利，就必须付出代价，包括错误止损所造成的代价。若你的止损都是正确的，那岂不意味着你的交易都是正确的，你的交易都是正确的，那意味着什么？

坦然面对我们的错误，包括交易方向相反的错误，也包括错误的止损行为，把它们看成是交易行为的一个组成部分，也确实是交易过程的组成部分。不要回避，更不必恐惧，只有这样，你才能正常地交易下去，并且最终获利，这就是我对止损的理解，包括对错误止损的理解。过去的就让它过去，我们才能保证每次的交易的都是崭新的，充满希望的。

如果你的交易是盈利的，账面上资金不断增长，这时候你很难知道增长什么时候停止，止盈也成了很难决策的事情。理智的办法是，只有当账户上资金开始减少时，才平仓。也就是说，将止盈当作止损来考虑。投资谚语“及时止损，放手去赢”，说的就是这个意思，所以建议投资者把止盈这个概念忘掉，只记住止损。

止损点是动态的，不是静态的，随着市场的波动，止损也相应调整。调整的方法，每人都有自己的路子，但是有一种方法是可以通用的，那就是资金止损。它的优势是将止损和资金管理紧密联

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



系在一起。

比如，将总亏损控制在总资金的3%～5%之间。假设投资者有10万元资金，若止损点只有10点，我可能进场50手，若止损点为50点，则只进场10手，若价格有利，则止损相应上调，若不利，则立即出场，不管对与错。止损是为交易系统服务的，绝不仅仅是控制风险的，这才是止损真正存在的价值和意义。

关于止盈，有一个很好的寓言。

草地上有很多很多野鸡，有个人拿网子去逮。把网子布好以后，看到有野鸡到了网子里，只要一拉，就可以逮到网子里的野鸡。野鸡可以跑到网子里去，也可以从网子里跑出来。这个人看到网子里有9只野鸡，心里想：再多一只我就拉网。有一只野鸡从网子里跑了出来。这个人就感到非常惋惜，又少了一只鸡，于是就想：再有了9只我就拉网。又有一只野鸡从网子里跑了出来。这个人感到非常沮丧，于是对自己说：只要再进入一只，到达8只我就拉。接着又一只野鸡从网子里跑了出来，如此这般……

最后这个人一只野鸡都没有逮到！

假设他在有9只野鸡的时候就拉了，那么他可以逮到9只。但是他并不确定会不会有野鸡进去。如果你就是那个逮野鸡者，你应该如何做出决策呢？另外，我们应该制定怎样的策略，以逮到最多的野鸡呢？

3. 期货交易的风险还来源于自己

贪婪与恐惧、患得患失、急躁冲动、侥幸心理和固执等是普遍存在的人性弱点。在股指期货交易中，人性的这些弱点将被频繁、集中而且放大地体现出来，体现为账面上的亏损。所以说人性的弱点也是股指期货交易的又一大风险源。可以说，从事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股指期货交易的过程也是磨砺自己的人性、提高自身修养的过程。

笔者的建议是，对自己个性的弱点，大家应该有清醒的认识，然后要注意扬长避短，而不是强行去克服弱点，否则，将事与愿违。扬长避短的含义是：要明白自己个性的特点，认识自己的风险偏好类型，然后分析自己的个性适应去做哪种类型的行情。

这跟分析自己的资金实力，然后选择做什么样的行情道理是一样的。假如我的资金比较少的话，我就不会根据月 K 线图来做交易，只会做日内交易或者几日内的交易。这种交易的止损小，对资金的压力就小一些。

类似，假如我的个性比较急躁，爱冲动，那么就应该选择做日内的短线交易，并力求在这方面有所精进。当然，如果你有意改变这种个性，可以选择做一些套利交易，这种交易的波动性很小，账面变化缓慢，操作周期较长。

4. 一切交易都有投机的成分

笔者要提出的一个观点是一切交易皆有投机的成分，因此都可以算是投机交易。套期保值交易以判断基差变动的方向为基础，套利交易以判断合约间价差变动的方向为基础，谁能说这里面没有投机的成分呢？

因为都是投机，所以它们在风险控制方面实际上有很多共同的东西，本节的内容实际上也完全适用于套期保值交易和套利交易。

最后，希望广大读者对股指期货交易风险有一个清醒的认识。可以说，股指期货交易就是在做回避风险与利用风险的游戏。股指期货可以“使无数英雄竞折腰”，但把握好分寸，你也能体会到在股指期货这座“金山”中淘宝的乐趣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





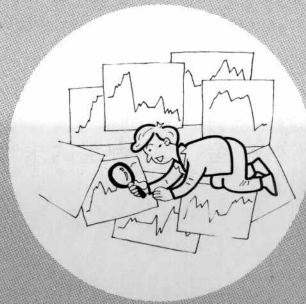


史鉴篇

失败是成功之母

警钟长鸣





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

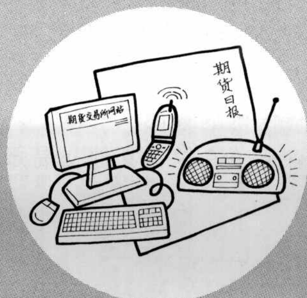




重点搜索

- 里森
- 对冲基金
- 万国证券





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一、"88888"账户与巴林银行倒闭

1. 事件发生

1995 年 2 月，具有 230 多年历史，在世界一千家大银行中按核心资本排名位居第 489 位的英国巴林银行宣布倒闭，这一消息在国际金融界引起了强烈震动。巴林银行 1763 年创建于伦敦，它是世界首家商业银行。它既为投资者提供资金和有关建议，又像一个商人一样自己做买卖——也像其他商人一样承担风险。由于善于变通，富于创新，巴林银行很快就在国际金融领域获得巨大的成功。它的业务范围也非常广泛：无论是到刚果提炼铁矿，从澳大利亚贩运羊毛，还是开掘巴拿马运河的项目，巴林银行都可以为之提供贷款。由于巴林银行在银行业中的卓越贡献，巴林银行的经营者先后获得了 5 个爵位。

巴林银行的倒闭是由于该行在新加坡的期货公司交易形成巨额亏损引发的。1992 年，新加坡巴林银行期货公司开始进行金融期货交易不久，前台首席交易员(而且是后台结算主管)里森即开立了"88888"账户。开户表格上注明此账户是"新加坡巴林期货公司的误差账户"，只能用于冲销错账，但这个账户却被用来进行交易，甚至成了里森赔钱的"隐藏所"。里森通过指使后台结算操作人员在每天交易结束后和第二天交易开始前，在"88888"账户与巴林银行的其他交易账户之间做假账进行调整。通过假账调整，里森反映在总行其他交易账户上的交易始终是盈利的，而把亏损掩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盖在“88888”账户上。

里森作为一个交易负责人，曾经通过大阪股票交易所、东京股票交易所和新加坡国际金融交易所买卖日经225股票指数期货和日本政府债券期货，从中赚取微薄的价差。由于价差有限，因此交易量很大。通过这种风险较低的价差交易，他一度为巴林银行赚取了巨额的利润——在1994年头7个月获利3000万美元。

2. 在股指期货等衍生品交易的亏损分析

巴林银行倒闭是由于其子公司——巴林期货新加坡公司持有大量未经保值的期货和选择权头寸而导致巨额亏损。经调查发现，巴林期货新加坡公司1995年交易的期货合约是日经225指数期货、日本政府债券期货和欧洲日元期货，实际上所有的亏损都是前两种合约引起的。

(1)来自日经225指数期货的亏损

自1994年下半年起，里森认为日经指数将上涨，逐渐买入日经225指数期货，不料1995年1月17日关西大地震后，日本股市反复下跌，里森的投资损失惨重。里森当时认为股票市场对神户地震反应过激，股价将会回升，为弥补亏损，里森一再加大投资，在1月16日至26日再次大规模建多仓，以期翻本。其策略是继续买入日经225期货，其日经225期货头寸从1995年1月1日的1080张9503合约多头增加到2月26日的61039张多头(其中9503合约多头55399张，9506合约5640张)。据估计，其9503合约多头平均买入价为18130点。经过2月23日，日经指数急剧下挫，9503合约收盘价跌至17473点以下，导致无法弥补的损失，累计亏损达到了480亿日元。

(2)来自日本政府债券的空头期货合约的亏损

里森认为日本股票市场股价将会回升，而日本政府债券价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格将会下跌，因此，在1995年1月16日至24日大规模建日经225指数期货多仓同时，又卖出大量日本政府债券期货。里森在“88888”账户中未套期保值合约数从1月16日2050手多头合约转为1月24日的26079手空头合约，但1月17日关西大地震后，在日经225指数出现大跌同时，日本政府债券价格出现了普遍上升，使里森日本政府债券的空头期货合约也出现了较大亏损，在1月1日到2月27日期间就亏损1.9亿英镑。

(3)来自股指期权的亏损

里森在进行以上期货交易时，还同时进行日经225期货期权交易，大量卖出鞍马式选择权，即在相同的执行价格下卖出一张看涨期权，同时卖出一张看跌期权，以获取期权权利金。里森通过卖出选择权获得了很多权利金来支付大量追加保证金，里森希望在一段时间内市场能够保持足够稳定，让选择权能够以接近执行价到期作废，从而使该政策获利。采取这样性质的策略的内在风险在于市场的突然和未预计到的波动。鞍马式期权获利的机会是建立在日经225指数小幅波动上，波动损失维持在收到的权利金范围内假设基础上。由于日经225指数大幅下跌，这不仅使看跌期权变为价内期权，而且会因为波动率的增大使选择权价值进一步增大，从而卖方会遭受更大的亏损。因此日经225指数出现大跌，里森作为鞍马式选择权的卖方出现了严重亏损，到2月27日，期权头寸的累计账面亏损已经达到184亿日元。

里森终于意识到，他已回天无力，于是便携妻子仓促外逃。2月24日，巴林银行因被追交保证金，才发现里森期货交易账面损失4亿至4.5亿英镑，约合6亿至7亿美元，已接近巴林银行集团本身的资本和储备之和。26日，英格兰银行宣布对巴林银行进行倒闭清算，寻找买主。27日，东京股市日经指数再急挫664点，又令巴林银行的损失增加了2.8亿美元。截至1995年3月2日，巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林银行亏损额达 9.16 亿英镑，约合 14 亿美元。3 月 5 日，国际荷兰集团与巴林银行达成协议，接管其全部资产与负债，更名为“巴林银行有限公司”；3 月 9 日，此方案获英格兰银行及法院批准。至此，巴林银行 230 年的历史终于画上了句号。

3. 该事件的教训

具有 230 年历史的巴林银行宣布倒闭，其结局是惨痛的，教训也是深刻的。

(1)投资者必须控制好风险

里森期货交易亏损的直接原因是对市场行情判断的失误，他认为日本经济在关西大地震后会马上恢复过来，而事实上日本经济已积重难返，关西大地震加快了日本经济的下滑，日经 225 指数从 1995 年 1 月初的 19500 点，已下跌到 2002 年初的 10000 点以下，而美国一些对冲基金在 1991 年 1 月日经 225 指数达到 39000 后就一直抛空，获利丰厚。当然里森如果意识到行情判断错误，能够控制好风险，及时止损，也不会出现风险事件，但里森相反，孤注一掷与市场进行对赌，试图使大市反转，最终导致了巴林银行的倒闭。

(2)加强对金融机构，特别是跨国金融机构监管

很多人认为，巴林银行的倒闭，除了巴林银行内部监管管理和外部审计监督存在问题的原因外，新加坡国际金融交易所和新加坡金融监管当局、英国金融监管当局等都负有不可推卸的责任。

(3)金融机构内部要建立有效的相互制约机制

从巴林银行新加坡期货公司开始交易的第一天到其倒闭之日，里森一直既是前台的首席交易员，又是后台的结算主管，这两个至关重要的岗位，都由里森一人把持，为其越权违规交易提供了方便。当 1994 年 8 月，内部审计人员指出该期货公司没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



实行岗位制约的严重性时，巴林银行集团高级领导层漠然视之。在长达几年的时间里，内审部门没有及时发现该公司长期以来使用“88888”账户进行越权违规交易以及严重亏损的问题，这些都充分暴露了巴林银行在内部控制上存在的许多漏洞。

(4)必须加强对金融机构高级管理人员和重要岗位业务人员的资格审查和监督管理

由于里森业务熟练，被视为有才干的人，对其委以重任，却疏于监管，甚至当问题隐隐暴露出来后，管理层也未给予足够的重视，使事态逐渐扩大，导致银行的倒闭。

(5)交易所间应加强合作，避免恶性竞争

在追求交易量时不应放松监管。如果 SIMEX 和大阪证券交易所互换信息，他们可能在早一些的时候就意识到了巴林银行头寸的问题，可以更早采取行动。另外，SIMEX 和大多数其他交易所一样，对投机头寸有限制，但显然交易所没有把巴林银行头寸视为投机头寸，否则不可能有那么大的持仓。这表明在实际交易中要区别投机与保值头寸十分困难，因此这需要集团资产和负债管理的信息。这些信息可以要求巴林银行出具，但交易所没有这么做，一个重要的原因是 SIMEX 和大阪交易所在日经 225 指数期货上的激烈竞争，使得双方在监管方面的要求松动。在巴林事件发生后，新加坡 SIMEX 进行了深入调查，并采取了一系列措施，完善了期货交易的风险管理制度。

二、香港金融保卫战

在 1998 年的东南亚金融风暴中，香港股票和外汇市场受到了以索罗斯为首的美国对冲基金的强烈冲击，股票指数期货交易在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中扮演了重要的角色。1998 年 8 月 28 日,600 多万香港市民目光被锁定在位于港岛中环的香港联交所和香港期交所上。因为 8 月 28 日是 8 月份香港恒生指数期货合约的结算日,也是香港特别行政区政府打击以对冲基金为主体的国际游资集团操控香港金融市场的第 10 个交易日。双方经过 9 个交易日的激烈搏杀后,迎来了首次决战。

上午 10 点整开市后仅 5 分钟,股市的成交金额就超过了 39 亿港元,而在同月的 14 日一整天,香港政府仅动用了 30 亿港元吸纳蓝筹股,就将恒生指数由 13 日报收的 6660 点推高到 7224 点。半小时后,成交金额就突破了 100 亿港元,到上午收市时,成交金额已经达到 400 亿港元之巨,接近 1997 年高峰时 8 月 29 日创下的 460 亿港元的日成交量历史最高纪录。下午开市后,抛售压力有增无减,成交量一路攀升,但恒指和期指始终在 7800 点以上。随着下午 4 点整的钟声响起,显示屏上不断跳动的恒指、期指、成交金额分别在 7829 点、7851 点、790 亿锁定。

1998 年 8 月 28 日,对于众多国际炒家来说,是一个痛心的日子。香港股市在周边股市普遍下跌的不利条件下,仍能顶住国际炒家的抛售压力,大出炒家们的意料,也使炒家们在此战中惨败而归,这是香港政府自 1998 年 8 月 14 日入市干预以来的最高潮,也是香港政府针对炒家们惯用的汇市、股市、期市的主体性投机策略,以其人之道,还治其人之身所取得的重大胜利。在这 10 个交易日中,香港政府将恒生指数从 8 月 13 日收盘的 6660 点推高到 28 日的 7829 点报收,并迫使炒家们在高价位结算交割 8 月份股指期货,并抬高 9 月份股指期货。在此之前,炒家们建了大量的 8 月份期指空仓,这样一来,即使他们转仓,成本亦很高,一旦平仓,则巨额亏损不可避免。

自入市以来,香港政府已动用了 100 多亿美元,消耗了外汇基金的 13%。就此而言,香港政府的胜利也是有代价的胜利,此举

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大大超过了1993年英镑保卫战中英国政府动用77亿美元与国际投机者对垒的规模，堪称一场不见硝烟的战争。

1. 对冲基金与香港政府的战斗

(1)前期工作

Ⅰ. 对冲基金在对香港金融市场进行冲击时所需要的资金不可能在进行冲击时一边冲击，一边筹集。因为一旦受到冲击，被冲击的金融监管部门的传统做法是提高短期贷款利率，而事实已经证明在前三次冲击(1997年10月、1998年1月、1998年6月)中，香港金融管理局的措施便是提高短期贷款利率，金融管理局主席任志刚也被戏称为“任一招”。利率的提高会提高冲击者的成本，但此前是在冲击者在有关利率被提高后，仍有借款行为。在这次炒家冲击香港金融市场时，与以往最大的一个不同点就是炒家没有进行即期拆借活动，而是预先囤积了大量的港元。这些港元来自多方面，但有一个很重要的来源是一些国际金融机构1998年上半年在香港发行的一年至两年期的港元债券，总数约为300亿港元，年利息为11%。这些国际金融机构将这些港元掉期为美元，而借入港元的主要是一些对冲基金。这些港元为对冲基金攻击香港金融市场提供了低成本来源，使投机者具备了在汇市进行套利的条件，而对冲基金又在外汇市场上买入大量的远期美元，据说索罗斯旗下的基金就持有总数约400亿的美元买入合约，到期日为1999年2月。

Ⅱ. 在1998年6、7月，恒生指数在8000点的时候，大举沽空，建立了大量的恒指空仓头寸。对冲基金建立恒指空仓是因为它们预计香港股市在受到冲击后恒生指数必然会大幅下跌，而恒指期货合约的价格是每张每点50港元，也就是说，若建的是空仓，恒生指数每下跌一个点，一张期货合约可收入50港元。众所周知，恒生指数代表香港金融市场乃至整个香港经济、政治前景，就是香港

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济的“晴雨表”。恒生指数下跌越多，人们对香港经济的信心就越小。在这种情况下，恒生指数的大幅下挫，很有可能引起广大投资者的盲目跟从，从而极有可能造成恒生指数无序下跌的可能。对冲基金的经营者正是看中了这一点，才大量持有空头头寸。

(2)炒家出招引起香港政府干预

Ⅰ.1998年8月初，投机者突然大肆宣扬人民币将贬值10%，其中，上海、广州等地的人民币黑市交易中曾跌到了1美元兑换9.5元人民币左右。投机者散播人民币将贬值的谣言是声东击西的招数，是想借此来影响人们对港币的信心。除此之外，投机者还大肆宣扬内地银行不稳定等谣言，其目的仍是为了其狙击港元创造心理条件，其手段真可谓无所不用。有一家海外基金甚至开出了1998年8月12日香港联系汇率脱钩的期权。

Ⅱ.炒家开始冲击，恒生指数应声暴跌。1998年8月5日，炒家们一天之内抛售200多亿港元，香港金融管理局一反过去被动做法，运用香港财政储备如数吸纳，将汇市稳定在1美元兑换7.75港元的水平上，银行同业市场拆借利息也仅是略有上升。1998年8月6日，炒家又抛售了200多亿港元，金融管理局再出新招，不仅照单全收，而且将所吸纳的港元存入香港银行体系，从而起到了稳定银行同业拆借利息的作用。因为拆息率一旦提高，股市下跌在所难免，以往3次狙击的结果都是保住了汇市，而股市大跌。但是8月7日因为已公布中期业绩的蓝筹股业绩不佳导致股市下跌，恒生指数全日下跌212点，跌幅为3%。在此后7日到13日这几个交易日中，香港政府继续采用吸纳港元、稳定同业拆息率的办法稳定股市。但由于炒家在股票市场上做空，恒生指数最终还是跌到了6600点的低位。

Ⅲ.1998年8月14日，香港政府正式参与股市和期市交易。香港政府为了维护港元，携巨额外汇基金进入股票市场和期货市场，与炒家进行直接对抗，开始前数分钟向香港的中银、获多利、和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



升等多家证券行指示大手吸纳恒生指数蓝筹股。政府表示不惜成本，务求将 8 月期指抬高 600 点。香港政府的此举一反以往“积极不干预”对投机者的政策，给投机者一个始料不及的沉重打击。有代行中央银行职权的金融管理局直接托市干预期货、股票市场，在全球开放型资本市场上尚属首次。当时恒生指数和 8 月份股指期货合约以 7224 点收市，股市成交量达到 81 亿港元，而平时成交水平约在 30～50 亿港元。

临近 8 月 28 日期指结算日，对冲基金从香港经纪商中借入大量股票，据说，索罗斯曾向中东石油大亨借入汇丰股票用于 8 月 28 日与香港政府的大决战。由于香港借贷利息为 25%，大大高于海外借贷利息 8%的水准，故投机者向海外借贷成功。香港政府一面下令香港各上市公司和基金不得把手中持有的股票借给对冲基金，一面在股票市场中如数接受对冲基金的抛售狂潮，以至于大战之后，香港政府拥有了多家上市公司的绝对控股权。至 8 月 28 日，香港政府在 10 个交易日的较量中，最终顶住了国际炒家的抛售压力，将恒生指数成功地推高了 1100 多点，打破了炒家们的如意算盘。概括起来，8 月份香港政府采取的主要措施有：

第一，如数吸纳炒家抛售的港元，并将所吸纳的港元存入香港银行体系以稳定香港银行同业拆借率，并于 8 月 14 日突然提高银行隔夜拆息率，突击投机者，提高投机者的拆借成本。

第二，自 8 月 14 日起大量买入恒生指数成分股(蓝筹股)，抬高恒生指数及 8 月份恒生指数期货合约价格，加大建立许多空仓的投机者在 8 月 28 日 8 月份恒生指数期货合约结算日的亏损。

第三，指示香港各公司、基金、银行等机构不要拆借股票现货给对冲基金，减缓股票市场的波动。

第四，抬高 9 月份指数期货合约，以加大投机者转仓的成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5—1 8月14日至28日香港政府采取的措施

日期	政府策略	市场反应
8月14日	通过数间证券行不计价格地购入大量恒生指数成分股和期指，号召华商入市	触发投机者平期指空仓，恒生指数急升564点
8月18日	没有大举扫货，重点吸纳电信股	将恒生指数维持在7200点水平，投机者开始将8月期指合约转仓9月
8月19日	趁外围利好消息，开始获利吐货，干预股票期指，砍断投机者沽货	恒生指数升412点，过万张8月期指合约转至9月，投机者从海外借贷，24日继续出现大量沽空
8月20日	早先推高200点，再支持大盘不回落	防线再度推高至7700点水平，市场传闻基金开始平期指空仓
8月21日	不积极入货，防止投机者搭顺风车	恒生指数干预后首次下跌，投机者有机可乘，尾市大幅造低
8月24日	期市买8沽9，逼投机者8月平仓，港股在外围下跌的情况下独升317点	仍有过万张8月合约转交9月，积极入市，出现新的“御用经纪”
8月25日	抶高港元短息，增加投机者借港元成本，期市守住7800点，保8月、9月差价约100点	8月期指逼近8000点，转仓的有减少现象
8月27日	与投机者对峙，大量扫入成分股，全日股指维持在7800点	股市成交激增，27日、28日两天分别成交229亿、790亿
8月28日	进一步扩大8月、9月期指差价，加大投机者转仓成本	8月、9月份期指差价在8月28日扩大至600点

资料来源：《信报》

2. 香港金融保卫战的评价及意义

对此次香港金融保卫战的评价主要是围绕两个层面展开：第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一个层面是对香港的联系汇率制度本身的评价。因为整个保卫战的目的就是要维护香港的联系汇率制度,同时又必须以最低的代价来维护它。第二个层面是对于香港这样一个向来奉行"积极不干预"自由政策的政府这次大举入市这一非同以往的行动的评价。至于香港保卫战的意义,更多的是对这次评价的一些总结和扩展。

(1)香港联系汇率制度

香港联系汇率制度是以7.8港元兑换1美元的比例钉住美元制度,也可以说是固定汇率制度。对于这种汇率制度的批评者认为:由于无法保证香港与美国经济发展的完全同步性,美元与港元的固定比率始终存在一个投机的空间,在投机者长期攻击下,这种制度的消亡在所难免。证明便是1992年的欧洲货币体系危机,1994年的墨西哥金融危机,1997年的泰铢贬值等。此外,与香港同处东南亚地区的一些原本也采用联系汇率制度的国家放弃联系汇率制度,给香港造成的压力是巨大的,若香港再坚持下去,对香港经济的损害是直接的。另一种对目前联系汇率制度进行批评的是认为联系汇率制度本身是好的,但是金融管理局将它用错了,这种观点认为联系汇率制度是一种现钞发行制度。现在香港金融管理局的做法是使外汇市场上同样要维持1美元∶7.8港元的水平,而且只许港元汇率高于该下限,即只允许港元汇率单边浮动,这实际上是作茧自缚,使所有的汇率风险都由金管局自身承担。

而赞成者认为,香港的联系汇率制度始建于1983年,当时由于中、英香港问题谈判受阻,引发市场出现大量抛售港元、收购美元的现象,当时是出于保护港元汇率,维护港人对香港未来的信心建立的。而且历史也证明,在联系汇率制度下,香港经济有了很大的发展,而且更重要的是在香港有实行联系汇率制度的条件。第一,香港一贯奉行谨慎财政政策,在过去的10年中,财政盈余平均超过本地生产总值的2%。第二,香港有着庞大的外汇储备,至1998年2月为967亿美元,居世界第三,香港的外汇储备是流通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币的8倍。第三，香港的经济体系十分灵活，20世纪80年代香港经济结构成功调整就是证明。第四，香港金融体制稳定，监管审慎。第五，香港有中国内地蓬勃发展的经济的支持。

(2)对港府入市干预的评价

反对者的意见主要有：政府干预可能令长线投资者远离香港，使香港市场成为政府和炒家角逐的场所；政府的入市干预，增加了亚洲地区的不明朗因素，并打击长线投资者来港投资；港府此举有损自由经济形象，会破坏其金融中心地位；港府入市干预等于向炒家表示港府已是最后一招。

主张入市干预者的意见主要有：港府向来信奉自由经济，自由经济是香港的基石，但是遭人操控的经济不是自由经济，港府入市旨在打破这种操纵；港府入市干预完全正确，因为只有这样才能与炒家抗衡，将金融秩序纳入正轨；当货币和金融市场受投机者冲击时，采取必要的措施保障两个市场的稳定和公平，确保市场人士可以在公平环境下进行活动，并确保市场有效运作是应该的。

(3)香港金融保卫战的意义

总的来说，香港政府维护联系汇率制度入市干预是具有很大的积极意义的。对香港而言，联系汇率制度已不仅仅是一个汇率制度的问题，还是一个重要的政治问题，它已成为香港政府的一个政策目标。尽管如此，我们还是要看到联系汇率制度存在着缺陷，同时，我们应看到联系汇率制度是在特殊的历史背景下诞生的，而政治、经济形势正在逐步改变，因此，从长远看，完善金融架构已势在必行。从目前来看，香港政府已经有所行动，如对国际上一些积极的建议进行可行性探讨，向立法会递交一些金融管制新举措。

对于香港政府入市干预，其积极意义远远胜过其负面影响。一向以奉行自由经济著称的香港政府积极入市，引发了人们对于自由经济含义的再度思考。在过去的几年中，大多数的经济理论认为“全球一体化(自由化)”是经济发展的大趋势，理论的应用便

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是一些发展中国家积极地向国际靠拢。但是，一系列的危机的爆发，让人们不得不再度考虑自由化这个问题，尤其是当一国的经济金融安全受到威胁和破坏时，是不是还应继续奉行自由化？自由化是个总的趋势，这点谁也不必否认。但是辩证地看待自由才能正确地认识自由化。任何自由都是相对的，不存在绝对的自由，绝对的自由必然导致不自由。经济金融全球化引发的国际游资问题相信在此次危机后，会引起更多经济学者和有关当局的重视。显而易见，国际游资的大规模扫荡，已经严重地威胁到了一些国家的经济安全，国家经济安全是指国家经济发展和经济利益不受破坏和威胁的状态，具体体现为国家经济主权独立、经济发展所需的重要资源供给得到新的保障。当自由市场的失败已威胁到一国的经济安全，从经济学的角度来分析，应该是政府干预市场以消除市场失败。对冲基金等国际游资对于部分国家和地区市场的大规模袭击已经形成对该地市场的操控，这其实已经造成了市场的失败，政府的干预也是必然的。

从香港金融保卫战可以看出，一国或地区的力量与庞大的国际游资集团相比是微弱的，为了更有效地对游资进行监管，类似于监管跨国银行的《巴塞尔协议》的监管协议的出台被认为是有必要的，当然，这需要各国和各地区的共同努力。

三、三·二七国债事件

1995 年的三·二七事件，堪称名噪一时的万国证券公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"滑铁卢之战"。其实，它何尝不是中国期货业的"滑铁卢之战"。万国证券作为我国证券业界的大哥大固然经此一役而成为明日黄花，而小荷才露尖尖角的中国期货业的因噎废食则更是一大历史性的悲剧。

1. 何谓三·二七事件

1995 年 2 月 23 日爆发的三·二七国债期货事件，可以说是新中国成立以来罕见的金融地震。

三·二七品种是对 1992 年发行的 3 年期国债期货合约的代称。由于其于 1995 年 6 月即将交收，现货 1992 年 3 年期国债保值贴补率明显低于银行利率，故一向是颇为活跃的炒作题材。市场在 1994 年底就传言三·二七等低于同期银行存款利率的国库券可能要加息；而另一些人则认为不可能，因为一旦加息需要国家多支出 10 多亿元的资金，在客观形势吃紧的情况下，显然绝非易事。于是，围绕着对这一问题的争议，期货市场形成了三·二七品种的多方与空方，该品种价格行情的最大振幅曾达 4 元多。

2 月 23 日，财政部发出公告，关于 1992 年期国库券保值贴补的消息终于得到证实。多头得理不饶人，咄咄逼人地乘胜追击，而空方却不甘束手就擒。双方围绕三·二七高地展开了激烈的争夺战。

空方的总指挥是万国证券公司，二号主力是辽宁国发(集团)公司。在 148.50 元附近，空方集结了大量的兵力。但多方力量势不可挡，一开盘，价位就跳空高开，数百万的空单被轻而易举地吃掉，价格大幅飙升，迅速推高到 151.98 元。16 时 22 分，离收盘还有 8 分钟。正当许多人都以为大局已定时，风云突变，730 万口(约合人民币 1460 亿元)的抛单突然出现在屏幕上，多方顿时兵败如山倒。最后双方在 147.50 元的位置鸣金收兵。当日，上海国债期货总成交 8539.93 亿元，其中 80%即 6800 亿元左右集中在三·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二七品种上。若按收市价147.50元结算，意味着一大批多头将一贫如洗，甚至陷于无法自拔的资不抵债的泥坑。

交易刚结束，上海证券交易所、证管办就接到了指有会员严重违规操作的控告。根据后来的处理结果，三·二七事件被定性为一起严重的违规事件。它是在国债期货市场发展过快、交易所监管不严和风险管理滞后的情况下，由上海万国证券公司、辽宁国发(集团)股份有限公司等少数大户蓄意违规、操纵市场、扭曲价格、严重扰乱市场秩序所引起的国债期货风波。

2. 万国的死穴

作为三·二七事件主要责任者的万国证券公司，在这次大起大落的剧烈震荡中，一下子就陷入了灭顶之灾。

万国证券成立于1988年7月18日，总裁管金生。这家起步时只有3500万元资本金的证券公司在短短6年的时间就发展成资产规模数十亿元的综合性公司，是中国证券业的一大奇迹。

万国证券成立不到两个月就先声夺人，争取到为意大利国民劳动银行新加坡分行在伦敦发行欧洲日元证券做承销商，成为中国在国际金融市场从事同类业务的第一家证券公司。

1992年，万国证券又与中国新技术创业投资公司及香港长江实业集团联合收购香港上市公司大众国际51%的股权，又创造了国内证券公司第一次在香港收购控股上市公司的奇迹。

1993年，万国证券在首批券商信用评级中成为唯一获得国内AAA最高信用级别的一家。

1994年，万国证券A股交易占上交所总成交量的22%，B股则达到50%，在上交所会员中首屈一指。当年上市的上海12只B股中有8只是由万国证券做国内主承销商。

如日中天的万国证券打起了“万国证券，证券王国”的旗号，声言要成为中国的野村、中国的美林。然而，在缺乏必要的监管条件

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下的过于顺利以及由此滋长起来的狂妄自大及膨胀野心，却成了它的死穴。

万国证券的总裁管金生是上海外国语学院法国文学硕士，毕业后先后就职于上海市级机关、上海信托投资公司，曾担任中美国际投资法研讨会秘书长，由此而受欧共体邀请，到比利时布鲁塞尔大学进修，获法学硕士及商业管理硕士。1988 年学成回国，即着手创办万国证券公司。人生经历过于一帆风顺，容易养成一个人过于自负的性格。他风头出尽，被尊为“中国证券教父”。三·二七事件后，人们指责管金生用家长制的那一套来领导全国最大的证券公司，而他本人却感到还有一条，这就是万国缺少监督机制。

如果说管金生在三·二七品种上走了眼不过是一种偶然，那么，他以及他所领导的万国在三·二七事件中的所作所为则是一种必然。自从成为中国证券期货市场几乎所向无敌的虎狼之师，他们就太自以为是，也太自信了，他们以为国家不可能因其利率偏低而加息，因而一直在做空。而当加息的消息被证实时，为了挽救公司可能出现的高达 10 亿元以上的损失，便不顾一切地铤而走险，违规恶炒。

2 月 23 日下午，空方主力阵营中的辽国发临阵倒戈，突然空翻多，使三·二七品种创出 151.98 元的天价。在大势既去的情况下，最后 8 分钟，急红了眼的空方司令万国赤膊上阵，先以 50 万口将价位打到 150 元，接着连续以几个数十万口的量级把价位再打到 148 元，最后一笔 730 万口的巨大卖单令全场目瞪口呆，把价位封死在 147.50 元。在这一阵紧锣密鼓的狂轰滥炸之中，万国共抛出 1056 万口卖单，面值达 2112 亿元，而所有的三·二七国债总额只有 240 亿元。也就是说，万国卖空的数额超过了该品种总额的7.8 倍。

管金生的一步之差，令万国遭遇了它事业上的滑铁卢，对管本人而言也是其人生道路上的滑铁卢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3. 黑马还是饿犬

空方的第二主力辽国发也曾被视为证券期货界的一匹黑马。

1994 年,辽国发举牌爱使股份。此次收购虽然并未成功,但作为第一次亮相,辽国发不仅赚了一大笔钱,也大大地出了一次风头,从而尝到了坐庄的甜头。于是,举凡股票、债券、期货、资金拆借市场,只要哪里能弄到钱,哪里有赚钱的机会,哪里就有辽国发的身影。从其饥不择食的表现来看,它哪里像一匹黑马,简直是一只饿犬。

后来揭发出来的事实表明,辽国发董事长、高岭等人,采取私刻公章、伪造证书和票据等欺诈手段,在沈阳、武汉等地大肆进行非法融资和证券、债券、证券回购、股票期货炒作等体外经营,负债 98.66 亿元,资产合计 82.62 亿元,资产与负债差额 16.04 亿元,给国家造成巨大的经济损失。

1994 年 5 月,辽国发通过内地一家证券公司租用其在武汉、沈阳、天津三地证券交易中心的席位,许诺给予 15%～20%的丰厚回报。事后,辽国发就借该证券公司的名义拆借了 10 多亿资金。例如,用武汉证券交易中心某分库的所谓入库通知单自行填写了巨额资金的国债,然后就到处去抵押融资。仅此案牵连的金融机构、证券公司、证券交易中心就达数十家,涉及金额数百亿元,亏损数十亿元。

1995 年 2 月 23 日上午,辽国发把几家关系户的空仓(卖出合约)集中在海南某公司名下,通过无锡国泰期货经纪公司大量违规抛空,企图压低价格,达到减亏或盈利的目的。当打压无效时,辽国发又率先空翻多,制造假象以扰乱市场秩序。事发之前,辽国发及其关系户也存在联手操作,超限持仓达 120 万口的严重违规问题。

三·二七事件后,上交所发现辽国发有 800 多个账户,但其提供的大批国债入库通知单均是空单,此时急忙向辽国发追还拆借

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金,并将其及关系户的股票强行平仓,但这一切都已晚了。由于当时对证券市场和证券公司的监管是由人民银行和证监会双重领导,一些事情还未来得及处理,各地涉及机构出于自我保护便动用了当地的司法机构,引起了争抢资金、争封账户、争夺管辖权的风潮。1996 年 4 月,最高人民法院明确要求各地中止对涉及辽国发经济纠纷的判决,由公安部门进一步侦查,并于 1997 年 1 月在武汉召开了涉及 8 个高级法院、5 个中级法院的协调会,此案才得以了结。

4. 讳莫如深的灯下黑

当聚光灯集中在三·二七事件的空方主角万国和上交所时,有意无意间却忽略了另一个多方主角中经开,这一现象或许可以称为灯下黑。

其实,中经开虽然有着财政部背景,然而,这非但不能作为其不犯错误的先决条件,而且,恰恰是瓜田李下的最大嫌疑所在。只要细细考察事件的全过程,就不难发现,信息的不对称不仅是其屡屡得以"近水楼台先得月"的先天优势,而且也正是引起这场危机总爆发的导火线。

1995 年 2 月 23 日,市场之所以敢于做多,是有先知先觉者提前得知财政部将把 1992 年 3 年期 6 月份交割的国债品种(即对应的期货品种三·二七)的年利率由原来的 9.50%提高到 12.24%。这虽然不能断定是内幕交易,但难免引起人们的种种猜测。

中经开大约于 1994 年 4 月 15 日入场做多。先是炒作 313 品种,至 5 月 27 日,该品种上涨了 3.30 元。期间财政部与中国证监会于 5 月 20 日发出通知,要求严厉查处国库券卖空行为,迫使空方不得不大量回补国库券现货,而先知先觉的多方则于无形之中胜券在握。

1994 年 9 月 19 日至 23 日,多空双方在 314 品种上再度开战。由于双方动辄数十万口大笔吞吐,上交所于 9 月 20 日发出加强国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



债期货交易风险管理的紧急通知,进而又作出不开新仓、双方平仓的决定,此役多方未获其利,而空方稍占上风。

三·二七品种从1995年2月起,价格一直在147.8—148.3元区间波动,2月9日多方再度入场。多方做多的理由主要是对保值贴补率的预测,后来的事实证明了这一判断是具有预见性的。事实上,市场并未认真地计算价格价值比的走势,而在很大程度上进行的是资金实力和消息的较量。在这里,中经开非但没有回避瓜田李下之嫌,反而声名大振,成为著名的多方司令。2月23日多空短兵相接,多方基本控制着主动权,先以80万口在前日收盘价的基础上提高到148.50元,接着又以120万口攻到149.10元,再以100万口改写150元的记录。盘中出现过200万口的空方巨量封单,但瞬间便被多方收入囊中。这说明,违规操作的不仅是空方,多方也存在类似问题。但多方因有中经开,幸运便似乎总是与之相伴相随。空方在最后8分钟竟然搬起石头砸了自己的脚,同时也在一定程度上掩盖了多方的违规事实。

难怪有人说:墨索里尼总是有理,中经开总是赢钱。

5. 浮躁的国债期货市场

正像万国之走向滑铁卢有其必然性一样,国债期货市场的此次出轨也有其自身的原因。

国债期货市场早在1992年就开始运作了,但鲜为人知的是,这个被称为创新之举的国债期货市场即使不是上交所个别领导人的心血来潮,也是先斩后奏的产物。

1992年,时任上交所领导到美国转了一圈回来,心里痒痒的,他想趁证监会刚成立、还管不到期货的时候,在专为股东设计的上交所增加一块期货业务。经过领导班子商量,就选择了国债期货。1992年底推出,首批19家国债期货经纪商入市交易,1993年10月25日向社会投资者开放。没想到,国债期货和股票不同,这是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一匹野骡子，一发起狂来拽都拽不住。

1992年发行的国库券，发行一年后的二级市场价格只有80多元，低迷的市场无疑极其需要刺激。虽然如此，国债期货市场兴办之初参与者并不多，市场规模不大，交投清淡。上交所一开始规定保证金定在2.5%，个人持仓不得超过3万口，机构不得超过5万口。但后来在执行过程中对持仓量的控制渐渐地就松了口，比如对万国就允许开40万口。

2月23日上午，上交所领导被告知有人一下子下单200万口。

“是谁？”“无锡国泰。”“马上封掉。查查是怎么回事。”

据报，下单的是辽国发。问：收没收保证金？答道：没有。为什么？无锡国泰的人说：“他是我老板。”

该领导心里直叫苦。正好管金生求见，他就问：你的仓位多大？管答道：有70万口。问：不是允许你们开40万口吗？答：借金华信托的。实际上老管开了200万口，他没有说实话。

“那就赶快平仓。”该领导似乎已感觉到要出事。可是，这时的管金生已经听不进任何忠告了。他找上交所不是为平仓来的，他想要上交所帮他出个到目前为止没有接到有关贴息的通知，还想通融一下头寸。上交所当然不可能再答应什么了。

下午收市前半小时，上交所发现成交量不对，急令快查。待到查完，已经收市了。上交所紧急开会，争来争去也没个统一的意见。该领导急了：“听我的，撤单！”

当晚上交所宣布：23日16时22分13秒之后的交易异常，经查是某会员公司为影响当日结算价而蓄意违规。故16时22分13秒之后的所有三·二七品种的交易无效。这部分成交不计入当日结算价、成交量和持仓量的范围。经调整，当日国债成交额为5400亿元，当日三·二七品种的收盘价为违规前最后签订的一笔交易价格151.30元。上交所还表示：对明日的国债期货交易将采

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



取相应措施。对违规的会员公司将在进一步查清有关情况后会同有关部门严肃处理。

尽管如此，上交所还是理所当然地受到了诸多指责：

上交所为什么没有控制住持仓量？为什么会出现 200 万口甚至上千万口的封单？

为什么有的会员账上没有保证金也能成交？1056 万口需要 52.8 亿元保证金，账上真有这笔钱吗？

为什么对上下差价达到 4 元之多的振幅没有预警控制？

为什么不设涨跌停板制度？……

1995 年 9 月 15 日，尉文渊被免去上交所总经理职务，并主动离开了证券界，自定期限三年。

6. 无言的结局

三·二七事件震撼了我国证券期货界。在仲裁机关的调解下，2 月 27 日、28 日进行了协议平仓，但效果不甚理想，3 月 1 日又进行了强行平仓。

局面刚刚明朗，又值两会召开，对三·二七事件责任的追究成为人大代表、政协委员关注的焦点。后来，中纪委、监察部会同中国证监会、财政部、中国人民银行、最高人民检察院等有关部门组成联合调查组，在上海市政府配合下进行了 4 个多月的调查，在此基础上作出了严肃处理。

万国证券公司进行了改组，董事长徐庆熊、副董事长兼总裁管金生同时辞去所任职务。管金生锒铛入狱。

三·二七事件的二号主角辽国发，由来自沈阳的高原、高岭兄弟主持。三·二七事件后，为了挽回巨额亏损，于 3 月份又试图翻本，继续在债市炒作 3·29 品种，结果再度亏损。辽国发案不仅是证券期货违规问题，还有金融诈骗等严重犯罪，涉及金额数百亿元。

三·二七风波之后，各交易所采取了提高保证金比例，设置涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌停板等措施以抑制国债期货的投机气氛。但因国债期货的特殊性和当时的经济形势，其交易中仍风波不断，并于当年5月10日酿出3·19风波。5月17日，中国证监会鉴于中国当时不具备开展国债期货交易的基本条件，作出了暂停国债期货交易试点的决定。至此，中国第一个金融期货品种宣告夭折。

三·二七风波与引发亚洲金融风暴的巴林事件只相差两天时间，三·二七事件同样明显暴露出我们对于高风险市场的内外监控能力相当不足。酿成三·二七事件的具体原因有三点：其一，期货业务的推出相当仓促，不仅缺乏经验，也缺乏相应的监管法规，更重要的是对市场风险缺乏必要的认识。其二，国债期货市场投机风气极浓，违规造市、超额持仓、内幕交易现象相当严重。个别券商恶性投机，蓄意违规，对此却缺乏监督，甚至可以在没有相应保证金的情况下短时间内进行上千万口的交易，也没有即时预警机制。其三，有关三·二七券分段计息加息及贴息消息的泄漏，是触发此次事件的导火线。从历史的角度来看，三·二七事件未像巴林银行事件一样引爆金融危机，可谓不幸之中的万幸，其留下的教训当然是相当深刻的。

但是，三·二七国债事件的直接后果是中国期货交易的因噎废食，至今一提到期货就联想到了幕后操纵等黑暗面，使这个本来就不应该面对大众的市场背负了太多的坏名声。如果不是加入世贸后国际期货业即将到来，中国期货业仍不会听到"芝麻开门"的声音。对三·二七国债事件，除了重新认识应吸取的教训以更好地避免相关风险之外，也应适当消除其负面影响。期货市场作为重要的避险工具，到了应该恢复的时候了。尤其是放开国企入市的问题，由于1996年国家规定金融系统资金不得进入期市，之后又对入市企业的税务、财务发布了指导性建议，1999年的条例中规定国企只能做几种相关产品的套期保值，不能参与投机买卖，这些规定严重限制了企业对期市的参与，需要加以重新考量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后 记

记得有一部小说，描写的是一个年轻人为了追求爱情，拿出自己仅有的积蓄，跟随所爱的人去期货市场淘金。在很短的时间内他炒期货变成了百万富翁，名利、爱情随之而来。就在他春风得意之时，贪婪的人性促使他去铤而走险，于是一夜之间他的财富又化为乌有，一切就像过眼云烟……读后我很好奇，期货可以让人那么快就拥有了一生的梦想，又能一夜之间让人一无所有……

现在，我们每天都会遇到很多的人怀着梦想来这里淘金，但很多却又带着受伤的心离开。悲剧和喜剧每时每刻都在上演，于是这里流传着一句名言：如果你爱他，带他去做期货吧；如果你恨他，也带他去做期货吧。

不了解一个市场，就无法到这个市场游刃有余。正如我遇到的很多股民朋友所说，在股市里，永远都是有人欢喜有人愁，即便是百年难遇的大牛市，也不是每个人都笑到最后，而在期市中，这样的悲喜交加同样并存甚至被放大。

随着中国金融期货交易所挂牌和股指期货的推出，从此期货市场不再孤独，从此期市将和股市同呼吸共命运了。对于长期做股票的朋友来说，要实现从股市到期市的转变也许并不那么容易，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是我们相信总有一天，这个市场会像韩国期货市场一样创造奇迹。对于一个人口众多的大国，正处于经济高速发展的时期，在人民币加速升值、股市房产市场总市值不断增长的背景下诞生的股指期货，将不可避免地改变着我们的资本市场，也终将改变我们的生活。

让我们来历数一下股指期货带给我们的变化吧。股指期货为我们提供了流动性极佳的卖空工具。中国股市一直以来缺乏做空机制，投资者在大盘下跌阶段，只能被套或割肉，而股指期货推出后，大盘即使下跌我们也能通过做空股指期货获得盈利，更重要的是它为机构投资者提供了一个很好的避险工具，可以防止市场下跌而引起的恐慌性抛售。股指期货的推出将增大指数成分股的流动性，判断股指期货的走势，还可以帮助投资者判断股票现货市场的走势。由于股指期货具有价格发现功能，可以提前感知股票现货市场未来的价格走势。因此，股指期货对于投资者分析大盘走势有很强的指导作用……

历时一年，在股指期货上市之前，我们的书终于要面世了。这是一本针对股民的投资指导用书。全书用浅显的语言、生动的案例介绍了股指期货的基本概念、股指期货的投资技巧以及风险控制。期货市场就像一个战场，只有做到知己知彼，方能百战不殆，顺势而为，止损止盈……所有这些都尤为重要，当你做好了临战前的准备，也许胜利已经不远矣！这本书中有大量的操作手法都是我们身边的投资大师，几十倍、上百倍的亲身盈利经验的总结；很多亏损的案例，亏损原因的分析，都是期货投资高手走向成功的历炼之路。别人的经验教训是我们的一面镜子，我们广大投资者每天都应该对照它来修炼自己。本书的可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



贵之处还在于它对期货投机、套利、套期保值等投资中各类风险全面深入地辨析。对期货投资者来说，学会了风险控制，至少成功了一半。因此我们全体编著人员真诚地向大家推荐这本书，同时恳请广大读者朋友发现本书中的错误或遗漏之处不吝赐教，以便我们改进。最后，在本书出版发行之际，我要特别感谢安徽人民出版社的王玉法先生，是他的盛情邀请和亲自指导，才使本书得以面世。

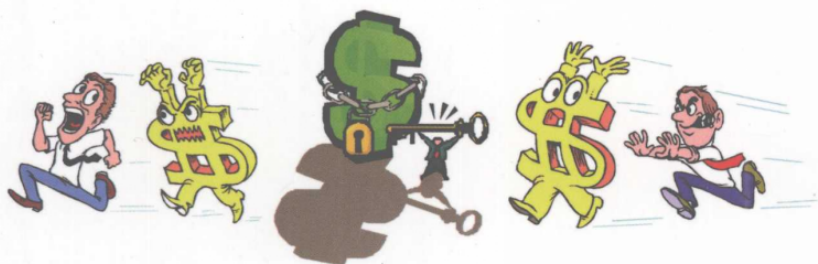
作者

2007.11.15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股指期货投资高手是这样炼成的

解密股指期货投资高手的成长历程



不进行研究的投资，就像打扑克从不看牌一样，必然失败！

——[美国]彼得·林奇

风险来自你不知道自己正在做什么！

——[美国]沃伦·巴菲特

如果你没有做好承受痛苦的准备，那就离开吧，别指望会成为常胜将军，要想成功，必须冷酷！

——[美国]索罗斯

每个笨蛋都会从自己的教训中吸取经验，聪明人则从别人的经验中获益！

——[德国]俾斯麦

选题策划 杨咸海
封面设计 钱志刚
责任编辑 王玉法
配　　图 叶　晔

ISBN 978-7-212-03167-1



定价：18.00元